

**Die schweizerische
Gold- und Devisenpolitik
nach dem zweiten Weltkrieg
(1945—1949)**

DISSERTATION

DER RECHTS- UND STAATSWISSENSCHAFTLICHEN FAKULTÄT
DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

ZUR ERLANGUNG DER
WÜRDE EINES DOKTORS DER VOLKSWIRTSCHAFT

VORGELEGT VON
ERWIN MÄCHLER
VON RÜTI (ZH)

GENEHMIGT
AUF ANTRAG VON HERRN PROF. DR. R. BÜCHNER

ZÜRICH 1952
BRUNNER & BODMER

**Die schweizerische
Gold- und Devisenpolitik
nach dem zweiten Weltkrieg
(1945—1949)**

DISSERTATION

DER RECHTS- UND STAATSWISSENSCHAFTLICHEN FAKULTÄT
DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

ZUR ERLANGUNG DER

WÜRDE EINES DOKTORS DER VOLKSWIRTSCHAFT

VORGELEGT VON

ERWIN MÄCHLER

VON RÜTI (ZH)

GENEHMIGT

AUF ANTRAG VON HERRN PROF. DR. R. BÜCHNER

ZÜRICH 1952

BRUNNER & BODMER



Die Rechts- und staatswissenschaftliche Fakultät gestattet hierdurch die Drucklegung vorliegender Dissertation, ohne damit zu den darin ausgesprochenen Anschauungen Stellung zu nehmen.

Zürich, den 16. Februar 1952

Der Dekan:
Prof. Dr. G. Weiss

VORWORT

Die vorliegende Arbeit behandelt die schweizerische Gold- und Devisenpolitik in der Zeit nach dem zweiten Weltkrieg, von 1945 bis 1949. In der Einleitung wird eine kurze Charakterisierung des heutigen schweizerischen Währungssystems gegeben. Die eigentliche Darstellung zerfällt in drei Teile. Der erste Teil schildert die Voraussetzungen für die Gold- und Devisenpolitik in der Zeit nach dem zweiten Weltkrieg. In einem zweiten Teil werden die unter den Begriff der "Gold- und Devisenpolitik" fallenden Massnahmen der Währungsbehörden aufgezeigt, wobei die Massnahmen der Wechselkurspolitik und der Binnenpreispolitik getrennt sind. Im Interesse des besseren Verständnisses war es oft unumgänglich, auf gewisse früher getroffene, in der Nachkriegszeit jedoch noch wirksame Massnahmen zurückzugehen. Ein dritter Teil endlich stellt die Diskussion dar, die sich um die Gold- und Devisenpolitik entspann, mit besonderer Berücksichtigung der Frage nach dem "richtigen" intervalutarischen Parität.

Ich möchte nicht unterlassen, jenen Stellen, die die Entstehung dieser Arbeit durch ihre bereitwillige Unterstützung förderten, meinen verbindlichen Dank auszusprechen. Insbesondere gilt dies für Herrn Direktor Dr. E. Ackermann, Vorsteher der Volkswirtschaftlichen und Statistischen Abteilung der Schweizerischen Nationalbank, sowie Herrn Dr. G. Jaquemet, Mitarbeiter der Schweizerischen Nationalbank. Besonderen Dank gebührt sodann meinem verehrten Lehrer, Herrn Prof. Dr. R. Büchner, für seine wertvollen Anregungen und das lebhafteste Interesse, das er der Arbeit entgegenbrachte.

Rüti/Zch., im April 1951

Erwin Mächler.

INHALTSVERZEICHNIS

EINLEITUNG	7
I. DIE VORAUSSETZUNGEN DER SCHWEIZERISCHEN GOLD- UND DEVISEN- POLITIK	10
A. Allgemeines	10
B. Die Blockierung der schweizerischen Guthaben in den USA und ihre Aufhebung	16
C. Die Gestaltung der schweizerischen Gold- und Devisen- bilanz während und nach dem zweiten Weltkrieg	18
II. DIE MASSNAHMEN DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK UND DER EIDGENOSSENSCHAFT	26
A. Wechselkurspolitik	26
1. Allgemeines	26
2. Der offizielle Dollarkurs	28
3. Weitere Devisenkurse	30
4. Annahmebeschränkungen für Gold und Devisen und deren Lockerung	33
5. Die Dollarbezugspflicht	43
6. Goldhandelsvorschriften und Goldpreisfestsetzungen	46
B. Binnenpreispolitik	48
1. Allgemeines	48
2. Abgabe von Gold durch die Schweizerische Nationalbank	51
3. Sterilisierung von Gold durch die Schweizerische Na- tionalbank und die Eidgenossenschaft	55
III. DIE DISKUSSION UEBER DIE GOLD- UND DEVISENPOLITIK	65
A. Vorschläge zur Aenderung der Dollarmarktregelung	66
1. Freigabe des Dollarmarktes	66
2. Aufhebung des Finanzdollarmarktes	78
3. Zusammenfassung	87

B. Vorschläge zur Goldpolitik im besonderen	93
1. Abgabe bzw. vermehrte Abgabe von Gold an den Markt	93
2. Wiedereinführung der Goldumlaufwährung	100
3. Zusammenfassung	103
C. Forderung einer Aenderung der Währungsrelation zum Ausland	110
1. Forderung einer Abwertung (1945) und einer Aufwertung (1946/47) des Schweizerfrankens	110
2. Theoretische Betrachtungen zur Wahl einer Parität	115
3. Praktischer Preisvergleich Schweiz-USA	120
4. Zusammenfassung	130
SCHLUSSBEMERKUNGEN	133
LITERATURVERZEICHNIS	135



Digitized by the Internet Archive
in 2026

EINLEITUNG

Grundlegende Voraussetzung für das Verständnis der Gold- und Devisenpolitik in den Jahren nach dem zweiten Weltkrieg und der daraus erwachsenen Probleme ist die Bestimmung des schweizerischen Währungssystems.

Die für eine solche Klassifizierung anzuwendende Methode, vor allem die Wahl der Unterscheidungskriterien, ist indessen sehr umstritten (1). Noch in den Dreissigerjahren hätte für die Lösung dieser Aufgabe die Beantwortung der Einzelfrage nach dem gesetzlichen Zahlungsmittel, oder - mit Knapp - nach dem Währungsgeld genügt. Nach Knapp (2) ist valutarisches Geld jenes obligatorische und definitive Geld, das vom Staat in seinen Kassen bereitgehalten und bei seinen apozentrischen Zahlungen aufgedrängt wird.

In der Schweiz kommt seit der Aufhebung der Noteneinlöschungspflicht der Schweizerischen Nationalbank im Abwertungsbeschluss vom 27. September 1936 (3) der Banknote der Schweizerischen Nationalbank die Stellung als gesetzliches Zahlungsmittel oder als valutarisches Geld zu. Wir hätten demnach die schweizerische Währung seit 1936 als Papierwährung zu bezeichnen.

Nach den gleichen Merkmalen beurteilt müssten heute jedoch überhaupt fast alle Währungssysteme als Papierwährungen gelten, da in den meisten Ländern papierene Scheine gesetzliche Zahlungsmittel sind und die Stellung des Währungsgeldes einnehmen. Die Gegenüberstellung solcher Papierwährungen lässt jedoch erkennen, dass auf diese Weise grundverschiedene Währungen mit dem gleichen Ausdruck benannt würden. Es macht sich deshalb das Bedürfnis nach einer feineren Differenzierung nach anderen Kriterien geltend.

Gemäss dem Abwertungsbeschluss von 1936 hat sich der Goldwert des Schweizerfrankens zwischen 215 und 190 Milligramm Feingold zu halten (vorher 290 Milligramm) (4). Wir bezeichnen diese Norm als Rahmenparität. Die Schweizerische

- 1) Vgl. hierzu Richard Büchner, Währungssysteme, in: Festgabe für Eugen Grossmann, Zürich 1949, S. 218 ff.
- 2) Georg F. Knapp, Die staatliche Theorie des Geldes, 3. Auflage, München-Leipzig 1921, S. 93.
- 3) Bundesratsbeschluss betr. Währungsmassnahmen vom 27. September 1936, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 52, 1936, S. 741.
- 4) Bundesratsbeschluss betr. Währungsmassnahmen vom 27. September 1936, S. 741.

Nationalbank war sodann nach wie vor zur Einhaltung der Deckungsvorschriften verpflichtet, wonach die ausstehenden Noten zu 40 Prozent durch Gold gedeckt sein müssen (1).

Die in der Normierung der Rahmenparität und der Deckungsvorschriften zum Ausdruck kommende Zielsetzung, die gewollte Bindung des Frankens an das Gold, scheint uns ein geeigneteres Kriterium für eine zweckmässige Klassifizierung des schweizerischen Währungssystems zu sein. Der Frage nach dem valutarischen Geld dürfte dabei nur mehr sekundäre Bedeutung zukommen.

Immerhin kann eine gesetzlich normierte Zielsetzung allein für die Bestimmung eines Währungssystems nicht genügen. Es ist von entscheidender Bedeutung, ob die Durchsetzung der auf die Erreichung dieser Zielsetzung gerichteten Politik auch tatsächlich gelingt.

Das in der Rahmenparität und in den Deckungsvorschriften enthaltene Ziel der Bindung der Geldordnung an das Gold lässt uns die schweizerische Währung auch seit 1936 den Goldwährungssystemen beordnen (2). Ob den schweizerischen Währungsbehörden die Durchsetzung dieses Zieles gelang, ist eine Frage, deren Beantwortung allerdings erst aus dieser Arbeit hervorzugehen hat.

Seit 1936 wurden durch die Schweizerische Nationalbank infolge der aufgehobenen Noteneinlöschungspflicht keine neuen Goldmünzen mit Zahlungsmittelcharakter mehr ausgegeben. Die noch in Umlauf befindlichen Goldmünzen erhielten infolge der Frankenabwertung (bzw. Goldaufwertung) ein positives inneres Agio. Ihr Metallwert, ausgedrückt in Franken, war höher als ihre Geltung (Nominalwert). Die Goldmünzen verloren somit ihre Geldfunktionen; sie wurden durch die Inhaber vorteilhafter als Ware verkauft. Seit diesem Zeitpunkt besteht in der Schweiz kein Umlauf von Goldmünzen mit Zahlungsmittelcharakter mehr. Auch verzichtete man auf eine Anpassung des Münzgesetzes von 1931 an die neue Rahmenparität und auf die Ausprägung neuer Goldmünzen mit abgeändertem Münzfuss. Dies freilich nicht zuletzt zufolge des Fehlens einer festen Wertrelation zwischen Gold und Franken. Als man sich später (ab 1940) doch zur Abgabe von Goldmünzen (jedoch mit Warencharakter) entschloss, verwendete man anfänglich alte Münzbestände, später (ab Sommer 1947) gab man den hiefür neu

1) Vgl. hierzu Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank, vom 7. April 1921, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 37, 1921, S. 586.

2) Vom 1. April 1930 bis zum Inkrafttreten des Abwertungsbeschlusses 1936 unterlag die Schweizerische Nationalbank gemäss Gesetz vom 20. Dezember 1929 und einem zugehörigen Uebergangsartikel der Pflicht, ihre Noten in Goldmünzen, Goldbarren oder Golddevisen einzulösen. Vgl. Bundesgesetz über die Abänderung des Bundesgesetzes vom 7. April 1921 über die Schweizerische Nationalbank vom 20. Dezember 1929, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 46, 1930, S. 99.

geprägten Münzen das Prägedatum 1935 oder wies in einem Randmerkmal ausdrücklich auf das Münzgesetz von 1931 hin (AD LEGEM ANNI MCMXXXI) (1). Die Konzentration des Goldes bei der Notenbank und dessen Verdrängung aus dem Verkehr deutet auf den Charakter einer Goldkernwährung hin (2). Dabei ist die Schweizerische Nationalbank gesetzlich weder zu einer unbeschränkten Annahme noch Abgabe von Gold im Verkehr mit privaten Verkäufern bzw. Käufern verpflichtet (3), (4).

- 1) Vgl. die Arbeit von Gaston Jaquemot, Die Goldpolitik der Schweizerischen Nationalbank (unveröffentlichte Studie der Schweizerischen Nationalbank) 1949, S. 169.
- 2) Vgl. hierzu Eugen Keller, Eine Untersuchung über Begriff und Wesen der Goldkernwährung, Zürcher Dissertation 1931.
- 3) Während eine Goldannahmeverpflichtung in keinem Gesetz erwähnt ist, ergibt sich das Fehlen einer Goldabgabepflicht aus dem Bundesratsbeschluss betreffend Währungsmassnahmen vom 27. September 1936 (Abwertungsbeschluss), laut welchem die Schweizerische Nationalbank von der Verpflichtung, ihre Noten in Gold oder Golddevisen einzulösen, enthoben wurde (vgl. Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 52, 1936, S. 741). Der Abwertungsbeschluss von 1936 beruht bekanntlich auf Artikel 53, Absatz 1, des Bundesbeschlusses über neue ausserordentliche Massnahmen zur Wiederherstellung des finanziellen Gleichgewichtes im Bundeshaushalte in den Jahren 1936 und 1937, vom 31. Januar 1936 (in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 52, 1936, S. 34). Dieser Bundesbeschluss über das Fiskalnotrecht wurde durch Bundesbeschluss vom 28. Oktober 1937 bis Ende 1938 verlängert (in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 53, 1937, S. 853). Ende 1938 wurde das Fiskalnotrecht in die Uebergangsordnung des Finanzhaushaltes aufgenommen (Bundesbeschluss über das Ergebnis der Volksabstimmung vom 27. November 1938 über den Bundesbeschluss vom 30. September 1938 betreffend die Uebergangsordnung des Finanzhaushaltes, vom 16. Dezember 1938, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 54, 1938, S. 862; ferner der zugehörige Bundesbeschluss über die Durchführung der Uebergangsordnung des Finanzhaushaltes, Finanzordnung 1939-1941, vom 22. Dezember 1938, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 54, 1938, S. 953 ff., insbesondere S. 966) und in der Folge mehrmals verlängert (Bundesratsbeschluss über Massnahmen zur Tilgung der ausserordentlichen Wehraufwendungen und zur Ordnung des Finanzhaushaltes des Bundes, vom 30. April 1940, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 56, 1940, 1. Halbband, S. 413; Bundesbeschluss über die zweite Verlängerung der Finanzordnung 1939-1941, Finanzordnung 1946-1949, vom 21. Dezember 1945, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 61, 1945, S. 1110 ff.).

1. DIE VORAUSSETZUNGEN DER SCHWEIZERISCHEN GOLD- UND DEISENPOLITIK

A. ALLGEMEINES

Die Stabilität der intervalutarischen Kurse ist für ein Land mit intensiver weltwirtschaftlicher Verflechtung, wie sie die Schweiz aufweist, von eminenter Bedeutung (1). Nach den Spielregeln der reinen Goldwährung bildeten die Goldpunkte relativ enge Grenzen für Kursschwankungen. Während jedoch heute von einem Funktionieren des "Goldautomatismus" keine Rede mehr sein kann (2), so ist die Bedeutung stabiler intervalutarischer Kurse im Zuge der Intensivierung der weltwirtschaftlichen Beziehungen noch gestiegen.

Es kann sich indessen nicht um die Stabilisierung aller intervalutarischer Kurse handeln, was ja zufolge der dauernden strukturellen Verschiebungen in den wechselseitigen Wirtschaftsbeziehungen unmöglich sein muss. Es geht vielmehr darum, den intervalutarischen Kurs zu jenem Wirtschaftspartner zu festigen, von dem man glaubt, dass er eine gut undierte, stabile Währung besitze, und dessen Stellung in den internationalen Wirtschaftsbeziehungen eine massgebende ist. Da erfahrungsgemäss die meisten Länder ihre Währung an derjenigen der weltwirtschaftlich bedeutendsten Macht ausrichten, entsteht eine allgemeine Orientierung an dieser Währung. Seit dem ersten und noch ausgeprägter dem zweiten Weltkrieg kommt diese Führerrolle den Vereinigten Staaten von Amerika zu, die Rolle der "Weltwährung" dem USA-Dollar. Für die Schweiz wäre somit das Ziel eines festen intervalutarischen Kurses gleichbedeutend mit der Stabilisierung des Dollarkurses (3).

4) Im Verkehr mit bestimmten ausländischen Notenbanken erwachsen dagegen der Schweizerischen Nationalbank aus dem sog. Tripartite-Abkommen von 1936, vgl. S.11/12 nachfolgend, gewisse Verpflichtungen in Bezug auf die Annahme und Ausgabe von Gold.

- 1) Vgl. den Bericht über die Grundsätze der monetären Konjunkturpolitik in der Nachkriegszeit, Mitteilung No. 63 der Kommission für Konjunkturbeobachtung (Beilage zum Monatsbericht der Schweiz. Nationalbank, September 1944).
- 2) Vgl. in diesem Zusammenhang den Aufsatz von Eraldo Fossati, Automatismus der Goldwährung, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Band 39, 1934 I, S. 316 ff.
- 3) Dies schliesst keineswegs aus, dass die Schweiz bei einer wesentlichen Aenderung der Währungspolitik der USA ihre eigenen Wege beschreiten könnte.

Im Rahmen der klassischen Goldwährung war die Diskontpolitik das erste Mittel der Zentralnotenbanken im Dienste der Stabilisierung der intervalutarischen Kurse und der Regelung der Binnenkonjunktur. Nach deren Ungenügen fiel die Aufgabe der Kursregulierung mehr und mehr der Devisenpolitik zu.

Für die Schweiz besteht nunmehr zwischen der Aufgabe, wie sie 1936 in der Normierung der Rahmenparität der Schweizerischen Nationalbank auferlegt wurde, und dem Wunsch nach Stabilisierung des Dollarkurses ein enger Zusammenhang. Dieser beruht darauf, dass die Schweizerische Nationalbank durch den Beitritt der Schweiz zum Tripartite-Abkommen vom Oktober 1936 verpflichtet wurde, im Verkehr mit den Notenbanken der Mitgliedstaaten feste Goldankaufs- und Goldverkaufspreise anzuwenden (1). Die USA verpflichteten sich dabei, Gold zum

-
- 1) Dem Tripartite-Abkommen vom 12. Oktober 1936 gehörten die USA, Grossbritannien, Frankreich, sowie ab 28. Oktober 1936 die Schweiz, ferner Holland und Belgien an. Die Vereinbarung war mit einer Kündigungsfrist von 24 Stunden versehen. Schon am 30. Juni 1937 gab Frankreich die feste Bindung des Franc zum Golde auf. England hatte sich überdies im Tripartite-Abkommen nicht verpflichtet, Goldan- und Goldverkäufe zu einem festen Preis vorzunehmen. Anfangs Mai 1938 wurde der französische Franc nochmals abgewertet (9 Prozent), wobei er ans englische Pfund gebunden wurde. Durch den Ausbruch des zweiten Weltkrieges, die Besetzung Hollands, Belgiens und Frankreichs, sowie durch die amerikanischen und britischen Blockademassnahmen wurde die Wirksamkeit des Abkommens stark eingeschränkt. Die Nachkriegszeit brachte sodann mit Ausnahme der USA und der Schweiz allen Mitgliedstaaten Probleme des Wiederaufbaus ihrer Währungen, während deren Lösung die freie Konvertierbarkeit von Gold in Landeswährung eingestellt war. - Trotz dieser valutapolitischen Massnahmen der meisten dem Tripartite-Abkommen angeschlossenen Länder blieb dieses nach Auffassung der schweizerischen Währungsbehörden mindestens zwischen der Schweiz und den USA bestehen. Die andern Mitgliedstaaten hatten durch ihre eigenmächtigen Massnahmen, vor allem durch die eigenmächtigen Aenderungen des Goldpreises, das Abkommen ausser Kraft gesetzt. Wenn sich später die Notenbanken dieser Länder und die Schweizerische Nationalbank zu veränderten Preisen erneut Landeswährung gegen Gold zur Verfügung stellten, so geschah dies auf Grund traditioneller Gepflogenheiten zwischen den Notenbanken. Das Tripartite-Abkommen, unter dessen Hauptziele eines die Konvertibilität der Währungen war, mag dabei - wenn auch nicht rechtlich, so doch psychologisch - eine nicht unwesentliche Rolle gespielt haben. Vgl. in diesem Zusammenhang 29., 30., 31. und 40. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank, 1936, S. 9, bzw. 1937, S. 10, bzw. 1938, S. 13, bzw. 1947, S. 6; vgl. sodann den

festen Preis von 35 Dollars die Unze fein zu übernehmen und zu liefern, die Schweiz, das Kilogramm Feingold zu 4973,92 Franken abzugeben und als Käufer zu 4869,80 Franken zu übernehmen (1). Die Schweizerische Nationalbank konnte demnach Dollarguthaben jederzeit in Gold und Goldbestände jederzeit in Dollars umwandeln (2). Eine Politik, gerichtet auf die Haltung eines Goldwertes des Frankens auf einer Höhe, die gemessen an der gesetzlichen Münzparität einer Entwertung von ungefähr 30 % entsprach, wie sie im Bundesratsbeschluss vom 27. September 1936 verlangt wurde (3), war somit gleichbedeutend mit der Politik, gerichtet auf die Stabilisierung des Dollarkurses auf der Höhe der Parität von 4,37283 Franken gleich 1 Dollar (4). Devisenpolitik und Goldpolitik waren untrennbar miteinander verknüpft.

Es wäre sodann für die schweizerische Notenbankpolitik noch eine weitere Zielsetzung denkbar, nämlich die Unterstützung der Stabilisierung der Kaufkraft des Geldes im Inland (5). Im Gegensatz zum Ziel der Stabilisierung des Aussen-

Aufsatz von Friedrich Lutz, Neue Goldwährung, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Band 46, 1937 II, S. 409 ff.; ferner die Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung betreffend die Revision des Bundesgesetzes vom 3. Juni 1931 über das Münzwesen, vom 4. März 1949, in: Schweizerisches Bundesblatt 1949, I. Band, S. 524.

- 1) 29. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1936, S. 22.
- 2) Vgl. auch Walter Schwegler, Währung und Notenbank, Referat, in: Recueil des Conférences du Cours d'orientation professionnelle du Département Politique Fédéral, Maschinenschrift, Dezember 1950, S. 20.
- 3) Bundesratsbeschluss betr. Währungsmassnahmen vom 27. September 1936, S. 741 ff. In Artikel 3 heisst es: "Die Schweizerische Nationalbank ist angewiesen, den Goldwert des Frankens zwischen 190 und 215 Milligramm Feingold zu halten. Dies entspricht einer Abwertung des Frankens im Mittel von 30 %". In einer späteren Weisung der bundesrätlichen Finanzdelegation wurde der ungefähre Abwertungssatz von 30 Prozent so präzisiert, dass das Noteninstitut den Goldwert des Frankens in einer Marge von $1\frac{1}{2}$ Prozent unter bzw. über dem dreissigprozentigen Abwertungssatz zu halten habe (dieser engeren Begrenzung entsprechen die Goldwerte von 4817,40 bzw. 5028,38 Franken für das Kilogramm Feingold).
- 4) Dies errechnet sich auf Grund der Goldparitäten in der Schweiz (1 Franken = 203,2258 Milligramm Feingold; bei Annahme eines mittleren Abwertungssatzes von 30 Prozent) und in den USA (1 Dollar = 888,671 Milligramm Feingold). In der Schweiz besteht insofern keine feste Gold-Parität, als die Schweizerische Nationalbank für ihre Goldpolitik innerhalb der im Abwertungsbeschluss genannten Marge Bewegungsfreiheit besitzt. Vgl. z.B. Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, März 1947, S. 21.

wertes, das sich aus dem Abwertungsbeschluss ableiten lässt, fehlt für das schweizerische Noteninstitut ein gesetzlicher Auftrag zur Stabilisierung des Binnenwertes. Der Umstand jedoch, dass die Notenbank zu einem Instrument der Wirtschaftspolitik schlechthin geworden ist, fordert von ihr die Unterstützung preispolitischer Zielsetzungen durch ihre währungspolitischen Hilfsmittel. Auch können starke strukturelle Preisverschiebungen im Inland schliesslich die Stabilität der intervalutarischen Kurse in Frage stellen und deshalb Massnahmen der Zentralbank erfordern (1).

Man muss sich indessen bewusst sein, dass es sich dabei niemals um eine vollständige und autonome Stabilisierung der Preise durch die Notenbank handeln kann. Dies für möglich zu halten und zu erwarten käme einer verhängnisvollen Ueberschätzung der monetären und kreditären Preisbestimmungsfaktoren gleich. Die gesetzliche Normierung dieses Zieles würde nichts anderes bedeuten, als der Zentralnotenbank eine Aufgabe überweisen, für deren Lösung sie niemals über die notwendigen Hilfsmittel verfügt (2).

Das Ziel der Kaufkraftstabilisierung ist somit lediglich zu verstehen als ein Bestreben der Notenbank, die durch die Gesamtheit der Preisbestimmungsgründe verursachten Preisschwankungen mittels Beeinflussung der Geld- und Kreditsphäre zu mildern und nicht zu verstärken.

Die Schweizerische Nationalbank befolgte jedoch lange Zeit keine solche aktive Politik der Preisstabilisierung mit den ihr zur Verfügung stehenden monetären Mitteln. Seit 1929 waren die durchschnittlichen Lebenshaltungskosten immer gesunken. Erst ab 1936 stiegen sie wieder leicht an, erreichten jedoch 1939 erst wieder den Stand von 1932. Im zweiten Kriege und in der Nachkriegszeit (nach einem kurzen Unterbruch) setzte sich die Aufwärtsbewegung steil nach oben fort (3). Da begann das schweizerische Noteninstitut dieser Entwicklung

5) Vgl. den Bericht über die Massnahmen zur Inflationsverhütung in der Schweiz, dem Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartement erstattet von der Kommission, für Konjunkturbeobachtung und der Preisbildungskommission, in: Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 76. Jahrgang, 1940, S. 121 ff.; ferner den Bericht über die Grundsätze der monetären Konjunkturpolitik in der Nachkriegszeit, Mitteilung No. 63 der Kommission für Konjunkturbeobachtung (Beilage zum Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, September 1944).

1) Vgl. Fritz Terhalle, Artikel "Wechselkurse", in: Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Auflage, VIII. Band, Jena 1928, S. 948.

2) Vgl. darüber Charles Rist, Geschichte der Geld- und Kredittheorien von John Law bis heute, Bern 1947 (deutsche Uebersetzung von Gustav Büscher), S. 333 ff. und S. 388 ff.

3) Statistisches Jahrbuch der Schweiz 1949, S. 321.

vermehrte Aufmerksamkeit zu schenken. Schon im Bericht der Kommission für Konjunkturbeobachtung und der Preisbildungskommission über die Massnahmen zur Inflationsverhütung in der Schweiz von 1940 war der Einsatz monetärer Mittel im Dienste der allgemeinen Politik zur Inflationsverhütung postuliert worden (1). Im Jahre 1947 wurde die Sorge um die Kaufkraft der Währung durch den Präsidenten des Bankrates (Gottlieb Bachmann) in seiner Eröffnungsrede zur Generalversammlung in folgender Formulierung zum Ausdruck gebracht:

"Die Stabilhaltung der Wechselkurse als primäre Aufgabe schliesst nicht aus, dass auch die Entwicklung der Kaufkraft im Inland weiterhin aufmerksam verfolgt wird und alle Möglichkeiten ausgeschöpft werden, um ihre Schwankungen in knapp bemessenen Grenzen zu halten" (2).

Auch in späteren Äusserungen des Bankrates der Schweizerischen Nationalbank findet diese Konzeption ihre Bestätigung (3).

Ueber diese beiden für die Notenbank richtungsweisenden Ziele der Stabilisierung von Aussenwert und Binnenwert der Währung hinaus erwachsen ihr aus den jeweiligen Erfordernissen der allgemeinen Konjunkturpolitik überhaupt (im Sinne der Gesamtheit der Massnahmen zur Abflachung der Wellenbewegung der Konjunktur) besondere Aufgaben. Mit den verschiedenen Wechsellagen der Wirtschaft unterliegen diese Aufgaben indessen steten Veränderungen.

Hatte man vielerorts für die unmittelbare Nachkriegszeit mit einer Periode des Konjunkturrückganges und der Beschäftigungslosigkeit gerechnet (4), so trat

- 1) Bericht über die Massnahmen zur Inflationsverhütung in der Schweiz, dem Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartement erstattet von der Kommission für Konjunkturbeobachtung und der Preisbildungskommission, S. 121 ff.; vgl. auch Richard Büchner, Geld- und Kredittheorie im Wandel des Wirtschaftslebens, in: Festgabe für Gottlieb Bachmann, Zürich 1944, S. 55/56.
- 2) Neue Zürcher Zeitung, No. 452, 1947.
- 3) Im Communiqué über die Sitzung des Bankrates vom 6. Februar 1948 wurde ausgeführt: "Die Nationalbank erblickt zur Zeit eine ihrer wichtigsten Aufgaben in der Unterstützung aller behördlichen Massnahmen, die auf die Erhaltung der Kaufkraft des Frankens gerichtet sind". Neue Zürcher Zeitung, No. 269, 1948. - In einem Communiqué vom 24. September 1948 heisst es, dass die Leitung des Noteninstitutes dafür Sorge zu tragen haben werde, dass sie nicht von der Geldseite her den Erfolg der Bemühungen für eine Stabilisierung der Preise und Löhne gefährde. Neue Zürcher Zeitung, No. 2004, 1948.
- 4) Vgl. Walter A. Jöhr, Die Nachkriegsdeflation, St. Gallen 1945, S. 65 ff. und S. 114 ff.; ferner Valentin F. Wagner, Nachkriegsprobleme der schweizerischen Volkswirtschaft, in: Zeitschrift für schweizerische Statistik und

in Wirklichkeit das Gegenteil ein. Trotz des allgemeinen Mangels an Roh- und Hilfsstoffen bei Ende der Feindseligkeiten in Europa (Mai 1945) herrschte in der Schweiz sozusagen überall Vollbeschäftigung, und die aus dem Aktivdienst entlassenen Arbeitskräfte konnten mühelos in die Wirtschaft eingegliedert werden (1). Mit zunehmender Besserung der Versorgungslage ab Mitte 1945 und besonders im Laufe des Jahres 1946 erfreuten sich sämtliche Zweige der schweizerischen Wirtschaft einer ausserordentlichen Prosperität (2). Trotz Zuzugs ausländischer Arbeitskräfte war auf dem schweizerischen Arbeitsmarkt eine deutliche Anspannung festzustellen, was sich in einem Steigen der Nominallöhne äusserte (3), eine untrügliche Begleiterscheinung konjunkturellen Aufschwunges.

Die mit der zunehmenden Investitionstätigkeit, sowie mit der Entstehung hoher Gewinne und sonstiger Einkommen verbundenen Gefahren veranlassten die Bundesbehörden im Frühjahr 1946, an die Kantonsregierungen zu appellieren, eine zurückhaltende Vergebungs- und Auftragspolitik zu betreiben (4). Der Bundesrat seinerseits erteilte den Abteilungen der Bundesverwaltung die formelle Weisung, die Kredite pro 1946 für bundeseigene Arbeiten und Aufträge sowie für Bundesbeiträge einer sorgfältigen Ueberprüfung zu unterziehen. Nicht absolut unaufschiebbare Aufträge sollten zurückgestellt werden (5). Dem gleichen Zweck diente ein Kreisschreiben an die Spitzenverbände der Wirtschaft, dessen Text vom Bundesrat in einer Sitzung vom 3. Mai genehmigt worden war (6). Die Verbände wurden darin aufgefordert, ihren Mitgliedern naheulegen, durch Zurückhaltung in der Vergebung von Aufträgen und Arbeiten einen Beitrag zum angestrebten Konjunkturausgleich zu leisten. Im April 1947 richtete der Bundesrat sodann einen Aufruf an das Schweizervolk, auf alle nicht unerlässlich notwendigen Preis- und Lohnerhöhungen zu verzichten (7). Man versuchte so, die Kauf-

Volkswirtschaft, 78. Jahrgang, 1942, S. 319 und 327 ff., sowie zugehörige Diskussionsvoten, u.a. von Eugen Böhler, S. 392/393.

- 1) Vgl. "Die Wirtschaftslage", Mitteilung No. 67 und 68 der Kommission für Konjunkturbeobachtung, S. 19 bzw. S. 20 ff. (Beilage zum Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, August 1945 bzw. November 1945).
- 2) Vgl. "Die Wirtschaftslage", Mitteilung No. 72 der Kommission für Konjunkturbeobachtung, S. 12 ff. (Beilage zum Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, November 1946).
- 3) ebenda, S. 21/22.
- 4) Communiqué der Bundeskanzlei über die Verhandlungen des Bundesrates vom 10. Mai 1946, in: Neue Zürcher Zeitung, No. 823, 1946.
- 5) ebenda.
- 6) ebenda.
- 7) Neue Zürcher Zeitung, No. 803, 1947.

kraft des Frankens zu erhalten und damit die Konkurrenzfähigkeit der schweizerischen Exportwirtschaft im Ausland auf die Dauer zu sichern, sowie die weitere Entwertung von Spargeldern und Sozialleistungen zu vermeiden. Die Schweizerische Nationalbank erachtete es dabei als ihre Pflicht, sich mit ihren Mitteln in den Dienst dieser Bestrebungen zu stellen.

Neben diesen richtungsweisenden Zielsetzungen waren zwei Tatbestände für die schweizerische Gold- und Devisenpolitik nach dem zweiten Weltkrieg von grundlegender Bedeutung: Die Blockierung der schweizerischen Guthaben in den USA durch das amerikanische Schatzamt und ihre Aufhebung, sowie die Gestaltung der schweizerischen Gold- und Devisenbilanz während und nach dem zweiten Weltkrieg.

B. BLOCKIERUNG DER SCHWEIZERISCHEN GUTHABEN IN DEN USA UND IHRE AUFHEBUNG

Am 14. Juni 1941 verfügte das amerikanische Schatzamt die Sperre über sämtliche schweizerischen Guthaben in den USA, sowie über alle amerikanischen Titel in Schweizerbesitz (1). Dieser Schritt der USA eröffnete eine ganze Reihe restriktiver Eingriffe, die für die Gold- und Devisenpolitik der Schweiz während des Krieges und in der Nachkriegszeit bedeutungsvoll sein sollten.

Der Schweizerischen Nationalbank, der Eidgenossenschaft und den übrigen öffentlich-rechtlichen Körperschaften in der Schweiz wurde indessen durch Erlass der "General-Licence 50" die Ermächtigung eingeräumt, für sich oder für die Rechnung anderer Schweizer sämtliche Transaktionen, den Transfer in die Schweiz inbegriffen, vorzunehmen (2). Die Schweizerische Nationalbank besass dadurch eine gewisse Verfügungsfreiheit. Sie konnte Ueberweisungen von in schweizerischem Besitz befindlichen Dollarguthaben auf ihr blockiertes Konto bei der Federal Reserve Bank in New York entgegennehmen und dieses Konto zur Bezahlung von Warenkäufen oder anderen Operationen mit nicht blockierten Ländern verwenden (3).

Ab Juli 1941 konnten die Distriktniederlassungen des Federal Reserve System für die Ueberweisung von Dollars aus Warengeschäften innert kurzer Zeit aus eigener Kompetenz Ermächtigungen erteilen (4). Die Anwendung der "General-Licence 50" für Zahlungen aus dem Warenverkehr erübrigte sich demnach, und die Schweizerische Nationalbank machte von ihr nur für Finanzaufzahlungen und auch hierfür nur in geringem Masse Gebrauch.

1) 34. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1941, S. 13.

2) ebenda, S. 14.

3) Federal Reserve Bulletin 1941, p. 627/628.

4) ebenda, p. 622.

Am 20. Oktober 1943 erliessen die amerikanischen Behörden ein neues "General Ruling 17" (1). Diese neue Verordnung brachte eine bedeutende Erschwerung des Verkehrs mit Wertpapieren und Wertpapiererträgen in Dollars. An- und Verkauf von Titeln sowie das Inkasso von Zinsen und Dividenden von Wertschriften, die auf Rechnung einer Schweizer Bank im Depot einer amerikanischen Bank lagen, wurden von der Bedingung abhängig gemacht, dass die betreffende Schweizer Bank die Personalien aller jener Personen, die seit dem 8. April 1940 am betreffenden Titel ein Interesse hatten, den amerikanischen Behörden bekanntgab. Diese Identifizierung hatte den Zweck, aus sämtlichen ausländischen Guthaben in den USA den "Feindbesitz" auszuschneiden. Da die Identifizierung das schweizerischerseits hochgehaltene Bankgeheimnis berührte, war für die Abwicklung dieses Verfahrens das Einverständnis der Vermögensbesitzer erforderlich. Titel, die der Ueberprüfung nicht unterzogen wurden, unterlagen den Bestimmungen des "General Ruling 6", wobei zum vornherein die Vermutung galt, es handle sich um Feindbesitz (2).

Diese Regelung wurde indessen von Seiten der USA nur als Provisorium betrachtet. Mühsame zwischenstaatliche Verhandlungen führten am 22. November 1946 zu einer schweizerisch-amerikanischen Deblockierungsvereinbarung. Darin verpflichtete sich der Bundesrat, in einem sogenannten Zertifizierungsverfahren den amerikanischen Behörden zu melden, an welchen der in den USA sich befindlichen schweizerischen Guthaben nach amerikanischer Auffassung keine feindlichen Interessen bestanden. Durch einen Bundesratsbeschluss vom 27. Dezember 1946 wurde hierfür die rechtliche Grundlage geschaffen (3). Das ganze Zertifizierungsverfahren sollte bis Ende 1948 abgewickelt sein.

Schon im Sommer 1946 hatte das amerikanische Schatzamt die Guthaben des Bundes und der Schweizerischen Nationalbank von der Blockierung befreit (4). Infolge der Vereinbarung über die Zertifizierung vom November 1946 stand auch der Weg für die Befreiung der privaten Vermögenswerte offen. Gleichzeitig war durch das Schatzamt die Möglichkeit geschaffen worden, zertifizierte Guthaben auf freie Konten zu übertragen. Ueber nach diesem Zeitpunkt entstandene Guthaben konnte frei verfügt werden (5).

1) 36. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1943, S. 10; vgl. auch Federal Reserve Bulletin 1943, p. 1061.

2) Federal Reserve Bulletin 1941, p. 740/741.

3) Bundesratsbeschluss über die Zertifizierung schweizerischer Vermögenswerte in den Vereinigten Staaten von Amerika vom 27. Dezember 1946, in: Schweizerisches Bundesblatt 1947, I. Band, S. 890.

4) 39. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1946, S. 12.

5) Im Rahmen der Verhandlungen, die zur Deblockierungs-Vereinbarung führten, ist es den USA gelungen, von der Schweiz die Herausgabe von 250 Millionen

Die fünfeinhalb Jahre dauernde Blockierung durch die USA hatte die schweizerische Währungspolitik in den Kriegs- und Nachkriegsjahren massgeblich beeinflusst. Der Dollar, der in Europa oft Grundlage des zwischenstaatlichen Zahlungsverkehrs war, konnte während dieser Zeit hierfür nicht mehr verwendet werden. Für Warenkäufe und Finanzaufzahlungen im Dollarraum, wo dessen Verwendung durch die Schweizerische Nationalbank und die Eidgenossenschaft noch möglich war, waren nur geringe Summen erforderlich, da durch die Umstände des Krieges entweder die begehrten Waren überhaupt nicht erhältlich waren oder aber erhebliche Transportschwierigkeiten grössere Importe unmöglich machten. Mit der Deblockierung Ende 1946 waren alle Beschränkungen aufgehoben, und die freie Konvertibilität des Dollars in Schweizerfranken war - mindestens seitens der USA - wieder gewährleistet.

C. DIE GESTALTUNG DER SCHWEIZERISCHEN GOLD- UND DEISENBILANZ WAHREND UND NACH DEM ZWEITEN WELTKRIEG

Mit dem Zerfall des Welthandels nach Ausbruch des zweiten Weltkrieges hatte auch der zwischenstaatliche Zahlungsverkehr der Schweiz mit dem Ausland seine Multilateralität weitgehend verloren. Alte und neu entstehende Forderungen gegenüber einem Wirtschaftspartner der einer Mächtigkeitsgruppe konnten nicht mehr mit Guthaben in einem Land einer andern Mächtigkeitsgruppe verrechnet werden. Die Gesamt-Zahlungsbilanz der Schweiz spaltete sich auf in eine Vielzahl bilateralen Zahlungsbilanzen. Die dabei entstehenden Salden zu Gunsten oder zu Lasten der Schweiz wurden entweder in Gold bezahlt, oder aber sie waren gesperrt und wuchsen ständig an. Nach Beendigung des Krieges waren die Guthaben

Franken Gold zu erwirken. Die Schweizerische Nationalbank hatte dieses Gold während des Krieges vom Deutschen Reich gekauft, und es wurde von den Alliierten geltend gemacht, es habe sich im unrechtmässigen Besitz Deutschlands befunden. Die Schweiz hat jedoch eine Rechtsgrundlage für diese Forderung nicht anerkannt. Sie fand sich indessen bereit, die Summe im Dienste des Wiederaufbaus Europas und der Versorgung zerstörter Gebiete zu entrichten. Vgl. hierüber die Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung über die Genehmigung des in Washington abgeschlossenen Finanzabkommens, vom 14. Juni 1946, in: Schweizerisches Bundesblatt 1946, II. Band, S. 714 ff., sowie den Bericht des Bundesrates an die Bundesversammlung über die Durchführung des am 25. Mai 1946 in Washington abgeschlossenen Abkommens, vom 13. April 1949, in: Schweizerisches Bundesblatt 1949, I. Band, S. 769 ff., ferner 39. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1946, S. 19.

bei gewissen Staaten wieder verfügbar, bei andern weiterhin gesperrt und wieder bei andern wertlos geworden.

Im Rahmen dieser Entwicklung hatte eine besondere Erscheinung für die Politik der schweizerischen Währungsbehörden grundlegende Bedeutung erlangt. Aus verschiedenen Gründen, die wir im Anschluss darzulegen versuchen, strömten dem Noteninstitut seit Mitte 1940 Gold und Devisen in einem Ausmass zu, das die gesamten Abflüsse an Währungsreserven bei weitem übertraf (1). Dieses ständige Anwachsen der Währungsreserven bot in den folgenden Jahren Veranlassung für eine Reihe von Massnahmen der Schweizerischen Nationalbank und der Eidgenossenschaft.

Die Gold- und Devisenzuflüsse stammten zur Hauptsache aus Ländern des "Dollarraumes", zu einem kleineren Teil aus Staaten des Pfundblockes, sowie aus weiteren Ländern. Wo die Möglichkeit bestand, die übernommenen Valuten in Gold umzuwandeln, machte die Schweizerische Nationalbank davon Gebrauch (2). Sie sicherte sich auf diese Weise gegen allfällige Kursverluste.

Der Begriff des Dollarraumes, wie wir ihn hier verwenden, hatte sich während des Krieges gebildet und wurde durch die Handelsabteilung des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartementes in verschiedenen Verfügungen festgelegt. Diese Umschreibung wurde deshalb notwendig, weil viele Länder in Ermangelung der für Zahlungen nach der Schweiz notwendigen Schweizerfranken ihren Verpflichtungen mehrheitlich in USA-Dollars nachkamen (3).

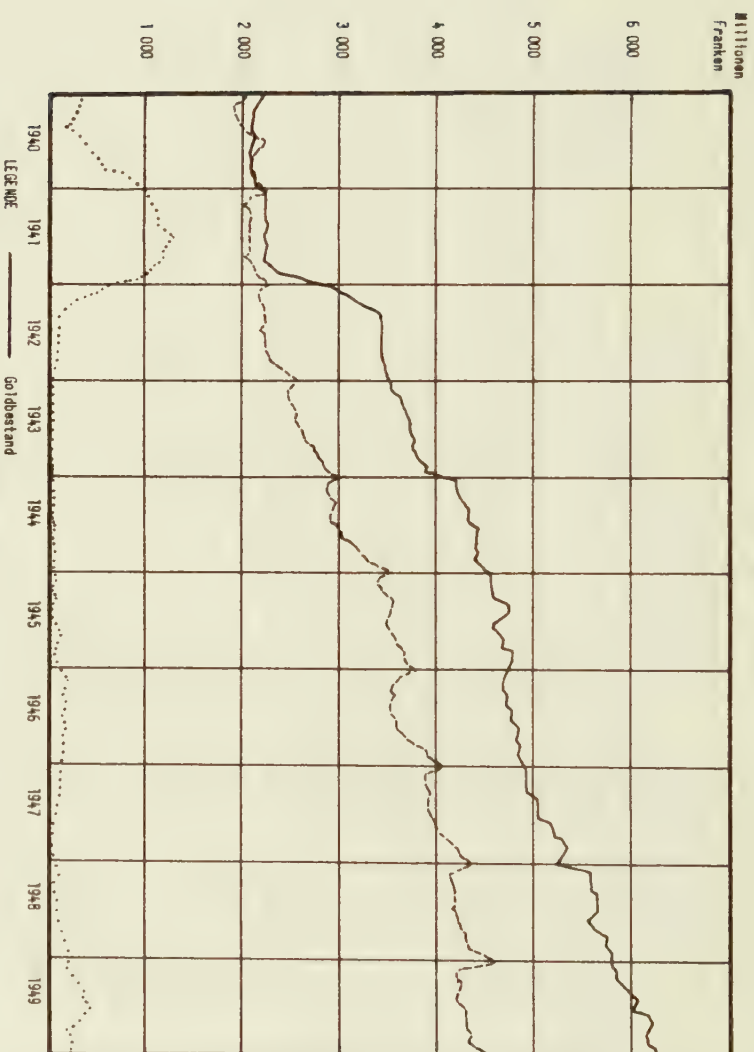
-
- 1) Vgl. Monatsberichte der Schweizerischen Nationalbank, Dezember 1945, S. 3 bzw. Dezember 1949, S.4; ferner Graphische Darstellung No. 1 nachfolgend.
 - 2) Vgl. z.B. 34. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1941, S. 14.
 - 3) Seit 9.12.43 gehörten zum Dollarraum: Antillen, britische; Antillen, französische; Arabien; Bahama- und Bermudainseln; Bolivien; Brasilien; Canada; Columbien; Costa Rica; Cuba; Dominikanische Republik; Ecuador; Guatemala; Guyana; Haiti; Honduras, Republik; Honduras, britisch; Irak; Iran; Island; Jamaica; Mexiko; Nicaragua; Panama; Paraguay; Peru; Porto Rico; Salvador; Uruguay; Venezuela; Vereinigte Staaten von Amerika.

Ab anfangs 1944 kamen in Wegfall: Antillen, britische; Bahama- und Bermudainseln; Jamaica; Honduras, britisch; (weil zum Pfundblock gehörend).

Ab 23.2.45 kam neu dazu: Chile. Dagegen wurden von der Liste gestrichen: Island, Iran, Irak, Arabien (Grund: Die Dollarzahlungen überwogen die Pfundzahlungen nicht mehr).

Ab 15.5.45 wurden neu aufgenommen: Philippinen, Besitzungen der USA im Stillen Ozean (Hawai, Guam, Samoa, usw.). Gleichzeitig kamen in Wegfall: Die zur Zone des französischen Franc gehörenden französischen Gebiete: französische Antillen, französisch Guyana.

GRAPHISCHE DARSTELLUNG NO. 1
 Zahlungsrreserven und Notenumlauf der Schweizerischen Nationalbank
 (Monatsende)



QUELLE: Monatsberichte der Schweizerischen Nationalbank, Dezember 1945, S. 3; bzw. Dezember 1949, S. 4.

Die Ursachen für den grossen Dollaranfall lagen in der zweiten Hälfte 1940 bis Mitte 1941 vorerst darin, dass grössere Dollarreserven der schweizerischen Importeure infolge der durch die Kriegersereignisse entstandenen Transportschwierigkeiten nicht mehr verwendet werden konnten und deshalb wieder verkauft wurden. Zur gleichen Zeit setzte ein Rückstrom von schweizerischen Kapitalien aus dem Ausland ein infolge der Befürchtung, die USA könnten eine Sperre über fremde Vermögenswerte verhängen. Und endlich fiel die Rückzahlung verschiedener Auslandsanleihen in diese Zeit (1)

Während der Dauer des Krieges sowie zum Teil auch in der Nachkriegszeit benötigte das Ausland aussergewöhnliche Frankenbeträge für Zahlungen politischer, humanitärer und kultureller Natur: Finanzierung der Auslagen der diplomatischen Vertretungen in der Schweiz, Vergütungen für die Dienste der Schweiz als Schutzmacht kriegführender Länder, sowie Beiträge fremder Regierungen an das Internationale Komitee vom Roten Kreuz, das seinen Sitz in der Schweiz hatte. Auch weitere Hilfswerke religiöser Art, sowie in der Schweiz und im übrigen Europa tätige amerikanische Journalisten begehrten Schweizerfranken im Austausch gegen Dollars (2).

Die bedeutendsten Zuflüsse stammten indessen aus dem schweizerischen Handelsverkehr mit dem Dollarraum. Normalerweise weist die schweizerische Handelsbilanz mit dem Dollarraum einen Passivsaldo auf (3). Dies verhielt sich auch so während der ersten Kriegsjahre bis 1942. In den folgenden drei Jahren bis 1945 überstiegen jedoch die schweizerischen Exportwerte die Importe beträchtlich (4). Bei fast völlig versiegender Einfuhr entwickelte sich eine

Ab 1.1.46 kam zusätzlich Argentinien dazu.

Ab 21.3.47 neu: Japan. Wegfall von Niederländisch Guyana.

Ab 1.1.49 neu: Abessinien, Afghanistan, Andorra, Arabien, China, Jemen, Korea, Liberia, Palästina, Siam, Tanger (Grund: Die Umgehung der Dollarzahlungsverpflichtung durch Falschdeklaration des Ursprungslandes sollte verhindert werden). Vgl. die Verfügung No. 4 der Handelsabteilung des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartementes über die Ueberwachung der Ein- und Ausfuhr (Zahlungen in USA-Dollars im Warenverkehr), vom 7. Dezember 1943, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 59, 1943, S. 952 ff., sowie spätere Aenderungen (siehe Literaturverzeichnis S. 138 dieser Arbeit); vgl. ferner Gaston Jaquemet, a.a.O., S. 115/116.

1) 33. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1940, S. 12/13.

2) Vgl. u.a. 35. und 37. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1942, S. 9 bzw. 1944, S. 10.

3) Vgl. Gaston Jaquemet, a.a.O., S. 116; sowie die Jahresberichte der Schweizerischen Handelsstatistik.

4) Gaston Jaquemet, a.a.O., S. 116.

intensive Exporttätigkeit nach den warenhungrigen kriegführenden Ländern. 1945 allein betrug der Handelsbilanzüberschuss mit dem Dollarraum 216,3 Millionen Franken (1). Die aus dem Warenhandel hervorgehenden Dollarzuflüsse dürften in Wirklichkeit noch bedeutend grösser gewesen sein, als die handelsstatistischen Daten annehmen lassen. Denn einmal wurden auch sämtliche mit dem Warenverkehr im Zusammenhang stehenden Nebenkosten in Dollars bezahlt. Sodann kam es nicht selten vor, dass die gleichen Länder, die ihre Käufe mit Dollars beglichen, sich andererseits weigerten, für die Bezahlung ihrer allerdings relativ geringen Ausfuhren nach der Schweiz Dollars entgegenzunehmen(2).

Ab 1946 brachte die intensiv einsetzende Importtätigkeit die Rückkehr zur früheren Struktur der schweizerischen Handelsbilanz mit dem Ausland. Sie wies in den folgenden Jahren zum Teil ausserordentlich hohe Einfuhrüberschüsse auf, so allein 1947 1,552 Milliarden Franken und 1948 1,564 Milliarden Franken (3). Auch die Handelsbilanz mit dem Dollarraum war im Durchschnitt der Jahre 1946/48 mit rund 550 Millionen Franken defizitär (4). Und dennoch nahmen die Währungsreserven weiterhin zu.

Es sind eine ganze Anzahl von Faktoren, die diese Entwicklung beeinflussten. Nach Kriegsschluss setzte ein steigender Zustrom von Touristen in die Schweiz ein. Ausgangspunkt war die amerikanische Urlauberausreise, die im August 1945 begann und ein unerwartetes Ausmass annahm. Die amerikanische Regierung bezahlte ihre daraus erwachsenden Verpflichtungen in Dollars (5). Aber auch der private Reiseverkehr führte der Schweiz beachtliche Dollarbeiträge zu (6). Wenngleich natürlich auch in umgekehrter Richtung ein intensiver Reiseverkehr eingesetzt hatte, so kann man diesen für die Untersuchung der Ursachen der Entwicklung der Währungsreserven ausser Betracht lassen, da hier-

1) Gaston Jaquemot, a.a.O., S. 116.

2) Referat des Präsidenten des Direktoriums (Paul Rossy) *) zum Geschäftsbericht für das Jahr 1943, gehalten an der Generalversammlung der Schweizerischen Nationalbank, vom 4. März 1944, in: Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, März 1944, S. 55 (wird im folgenden mit "Präsidialreferat 19.." zitiert). *) Vice-Präsident.

3) Jahresbericht der Schweizerischen Handelsstatistik 1947, I. Teil, S. 8 bzw. 1948, II. Teil, S. 7.

4) Betrifft die damals unter den Begriff des Dollarraumes fallenden Länder. Vgl. S. 19 u. 21 dieser Arbeit, sowie Gaston Jaquemot, a.a.O., S. 116.

5) Vgl. Rudolf Erb, Kapitalmarkt und Währungslage in der Schweiz 1945, in: Schweizerisches Finanz-Jahrbuch, XLVII. Jahrgang, 1945, S. 20/21.

6) Vgl. Rudolf Erb, Kapitalmarkt und Währungslage in der Schweiz 1946, in: Schweizerisches Finanz-Jahrbuch, XLVIII. Jahrgang, 1946, S. 18.

für infolge der noch zu besprechenden Kursverhältnisse Dollars verwendet wurden, die nicht von der Schweizerischen Nationalbank stammten.

Schon während des Krieges hatte die Schweizerische Nationalbank auch von einer Reihe von Nichtdollarländern Goldbeträge übernehmen müssen. Im Verkehr mit Grossbritannien und dem Sterlingraum (1) pflegte das Noteninstitut der Bank von England im Austausch gegen Gold Schweizerfranken zur Bezahlung schweizerischer Exporte sowie für die Ueberweisung von Erträgen von englischen Titeln in Schweizerbesitz zur Verfügung zu stellen (2). Diese Goldbeträge blieben bis 1945 in Kanada blockiert (3). Erst die ab 1944 entstandenen Goldguthaben waren auf Grund einer Vereinbarung zwischen der Schweizerischen Nationalbank und der Bank von England vom 18. Dezember 1943 frei verfügbar (4). Auch die Zahlungen von in London domizilierten Exilregierungen sowie die Zahlungen der britischen Regierung für humanitäre und politische Zwecke wurden in ähnlicher Weise abgewickelt.

Aus den Wirtschaftsbeziehungen mit Kanada flossen dem schweizerischen Noteninstitut während des Krieges und in den darauffolgenden Jahren ebenfalls Gold und USA-Dollars zu. Sie rührten anfänglich von schweizerischen Exportüberschüssen, später von der Transferierung einer gewissen Quote von Kapitalerträgen her (5).

1) Der Sterlingraum wird durch die englische Gesetzgebung umschrieben. "Amtlich ist der Sterlingblock .. in einer Verordnung vom 19. Oktober 1944 folgendermassen definiert worden:

'Zum Sterlingblock gehören Grossbritannien sowie mit Ausnahme von Kanada und Neufundland alle nachstehend aufgeführten Gebiete: a) alle Dominions, b) alle anderen Teile des königlichen Herrschaftsbereiches, c) alle Gebiete, für die ein Völkerbundsmandat von Seiner Majestät übernommen wurde und von der Regierung Seiner Majestät in Grossbritannien oder einem Dominion ausgeübt wird, d) alle britischen Schutzgebiete und Schutzstaaten, e) Aegypten, der anglo-ägyptische Sudan und der Irak, f) Island und die Färöer'." 15. Jahresbericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich 1944/45, S. 93.

2) XXXII. Bericht des Bundesrates an die Bundesversammlung betreffend die gemäss Bundesbeschluss vom 14. Oktober 1933 erlassenen wirtschaftlichen Massnahmen gegenüber dem Ausland, vom 5. März 1946, in: Schweizerisches Bundesblatt 1946, S. 524 (wird im folgenden abgekürzt zitiert als" Bericht des Bundesrates").

3) Vgl. Rudolf Erb, Kapitalmarkt und Währungslage in der Schweiz 1945, in: Schweizerisches Finanzjahrbuch 1945, S. 24.

4) Gaston Jaquemot, a.a.O., S. 119.

5) 39. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1946, S. 12.

Auch aus den Wirtschaftsbeziehungen mit Argentinien, Schweden, Portugal, Frankreich und anderen Ländern resultierten für die Schweiz kleinere oder grössere Goldzuflüsse (1). Während bei Argentinien (zufolge des stark eingeschränkten Warenverkehrs) Finanzzahlungen die hauptsächlichste Ursache hierfür waren, so waren es im Falle Schwedens die bedeutenden schweizerischen Exportüberschüsse, die nach der Aufwertung der schwedischen Krone am 13. Juli 1946 noch weiter anstiegen (2). Das während der Kriebsjahre von Deutschland übernommene Gold schliesslich erreichte den erheblichen Betrag von 1,2 Milliarden Franken (3).

Die Schweiz schloss in der Nachkriegszeit mit einer Reihe von Staaten Zahlungsabkommen ab (4). Ein Ziel dieser Verträge war, den zwischenstaatlichen Zahlungsverkehr neu zu ordnen und so bald wie möglich selbsttragend zu gestalten. Man wusste jedoch, dass dies in den ersten Monaten und Jahren nicht möglich sein würde, da die Lieferfähigkeit der Vertragspartner der Schweiz noch völlig ungenügend war. Aus diesem Grunde, sowie zur Förderung der Abnahmefähigkeit des Auslandes sah man in den Abkommen die gegenseitige Gewährung bedeutender Währungskredite vor, und - falls diese nicht ausreichen sollten - die Zurverfügungstellung von Devisen gegen Gold. Die Schweiz gewährte auf diese Weise einer Anzahl von Staaten vorübergehend oder für längere Zeit bedeutende Kredite (5). Darüber hinaus nahm sie von einigen Staaten beträchtliche Goldbeträge entgegen, wofür sie ihrerseits Schweizerfranken zur Verfügung stellte. So trat zum Beispiel England (hauptsächlich infolge einer aussergewöhnlichen Zunahme des Reiseverkehrs nach der Schweiz) vom September 1946 bis September 1948 für rund 440 Millionen Franken Gold an die Schweiz ab (6). Auch die

1) Gaston Jaquemet, a.a.O., S. 120 ff.

2) XXXIV. Bericht des Bundesrates vom 25. Februar 1947, in: Schweizerisches Bundesblatt 1947, I. Band, S. 829/830.

3) Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung über die Genehmigung des in Washington abgeschlossenen Finanzabkommens, vom 14. Juni 1946, in: Schweizerisches Bundesblatt 1946, II. Band, S. 720 ff.

4) Vgl. hierzu das Referat von Jean Hotz, Die treibenden Kräfte der Schweizerischen Handelspolitik, in: Protokoll der vierunddreissigsten Generalversammlung der Schweizerischen Bankiersvereinigung, vom 27. September 1947, in Luzern, (o.Ort u. Jahr), S. 12 ff.; sowie die **soeben erschienene** Zürcher Dissertation von Rolf Beriger, Die internationalen Wirtschaftsbeziehungen der Schweiz auf Grund der Zahlungsabkommen von 1945-1949.

5) XXXIV. Bericht des Bundesrates, S. 800 ff.

6) XXXVII. Bericht des Bundesrates vom 25. Februar 1947, in: Schweizerisches Bundesblatt 1948, III. Band, S. 59.

Niederlande, Belgien und Norwegen mussten sich auf diese Weise Schweizerfranken beschaffen. Selbst 1948, nachdem man alle Mittel eingesetzt hatte, den zwischenstaatlichen Zahlungsverkehr selbsttragend zu gestalten, musste die Schweizerische Nationalbank von ausländischen Notenbanken für insgesamt 200 Millionen Franken Gold entgegennehmen (1).

Nach dieser knappen Zusammenfassung der wesentlichsten Voraussetzungen der schweizerischen Gold- und Devisenpolitik für die Jahre nach dem zweiten Weltkrieg gehen wir im folgenden Teil dazu über, die Massnahmen der Währungsbehörden darzustellen. Wir stellen dabei jene voran, die primär im Dienste der Wechselkurspolitik standen, um alsdann die Eingriffe zu behandeln, die primär der Binnenpreispolitik dienten.

1) 41. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1948, S. 12.

II. DIE MASSNAHMEN DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK UND DER EIDGENOSSENSCHAFT

A. WECHSELKURSPOLITIK

1. Allgemeines

Piatier unterscheidet in seinem "Rapport général" über die Arbeiten des Institut International de Coopération Intellectuelle (1) nach Massgabe der Intensität der Eingriffe vier Stufen in der Entwicklung der Devisenpolitik.

Ausgehend von der reinen Goldwährung, in der die Kursschwankungen durch die Wirksamkeit der Goldpunkte selbsttätig in engen Schranken gehalten wurden (2), nennt er als erste Stufe die Institution der Währungsausgleichsfonds, durch deren Tätigkeit grössere Kursschwankungen aufgefangen werden sollten. Bei einer Tendenz der Devisenkurse, unter den von den Währungsbehörden gewünschten Stand zu sinken, ist der Währungsausgleichsfonds oder die Zentralnotenbank selbst bereit, weiterhin Devisen zum höheren Kurs anzukaufen, bei einem Ansteigen des Kurses ist der Ausgleichsfonds bereit, weiterhin zu einem von den Währungsbehörden als zweckmässig erachteten niedrigeren Kurs zu verkaufen. Auf diese Weise werden die Devisenkurse und damit auch die Goldpreise in einer engen Marge stabil gehalten. Diesem Vorgehen sind indessen Grenzen gesetzt. Solange es sich bei den auszuschaltenden Schwankungen um kurzfristige und solche von geringem Ausmass handelt, wird den Währungsbehörden die Stabilisierung ohne Aufwand allzuvieler Mittel gelingen. Handelt es sich aber um eine dauernde Kurstendenz in einer bestimmten Richtung, so werden die Währungsbehörden die Kurse mit diesem Mittel nicht mehr zu halten vermögen (3). Denn um Devisen fortwährend abgeben zu können, muss der Währungsausgleichsfonds oder die Zentralnotenbank über grosse eigene Bestände verfügen, bzw. sich bei fremden Zentralbanken die benötigten Devisen gegen Gold beschaffen können. Umgekehrt wird der Fonds oder die Zentralbank bei einem andauernden Zustrom von Devisen (bzw. Gold) darauf achten müssen, dass das dafür ausgegebene eigene Landesgeld

1) André Piatier, *Le Contrôle des Changes*, Paris 1947, S. 76 ff.

2) ebenda, S. 77.

3) ebenda, S. 86 ff.

in vernünftigem Zusammenhang mit den Bedürfnissen der eigenen Volkswirtschaft nach Zahlungsmitteln bleibt.

Für die Wahl der Höhe, auf der die Währungsbehörden einen intervalutarischen Kurs zu festigen gedenken, ist in der Regel eine Parität zwischen den beiden Währungen massgebend. Sind die beiden Währungen in irgend einer Form an das Gold gebunden, so wird es sich dabei um die Goldparität handeln. Ist dies nicht der Fall, so beruht das Pari auf einer willkürlich festgelegten Relation oder auf historischen Erwägungen (1).

Als nächste (zweite) Stufe der Devisenpolitik, die dann zur Anwendung gelangen wird, wenn das Mittel des mengenmässigen Eingriffs in den Devisenmarkt durch Währungsausgleichsfonds oder Zentralnotenbank zufolge einer einseitigen langfristigen Kurstendenz zur Unwirksamkeit verurteilt ist, nennt Piatier die behördliche Festsetzung der Devisenkurse (2). Offizielle Kurse haben jedoch nur Aussicht, respektiert zu werden, wenn die Währungsbehörden durch Kontrolle und Eingriffe in den Markt die Bedingungen hiefür schaffen.

Piatier unterscheidet demzufolge als weitere (dritte) Stufe die partielle Kontrolle des Devisenmarktes (3), und schliesslich als letzte (vierte) Stufe die monopolistische Kontrolle des Marktes (4).

Eine von derjenigen Piatiers etwas abweichende Systematik der Formen der Devisenpolitik gibt Ellis in seinem Werk *Exchange Control in Central Europe* (5), worin er fünf Stufen (degrees) der Devisenpolitik unterscheidet. Uns scheint dabei jene Differenzierung besonders bemerkenswert, welche auf die unterschiedlichen Ursachen der Existenz eines vom offiziellen Kurs abweichenden inoffiziellen Kurses abstellt. Fällt der "richtige" Kurs ("the real equilibrium price") (6) unter die offizielle Parität, ohne dass diesem Vorgang eine Verschiebung der relativen Preisniveaux der Vergleichsländer zugrunde liegt, so handelt es sich nach Ellis um den dritten Typus der Devisenpolitik (7). Eine höhere (vierte) Stufe liegt nach Ellis dann vor, wenn der Grund für die Kursdisparität in einer relativen Preisniveauverschiebung der Vergleichsländer liegt, welche zurückzuführen ist auf monetäre Inflation oder Deflation, auf eine allgemeine Flucht aus dem Gelde in reale Werte, oder auf gegenseitige

1) Georg F. Knapp, a.a.O., S. 210/211.

2) André Piatier, a.a.O., S. 88 ff.

3) ebenda, S. 101 ff.

4) ebenda, S. 108 ff.

5) Howard S. Ellis, *Exchange Control in Central Europe*, Cambridge (Massachusetts) 1941, S. 1 ff.

6) ebenda, S. 4.

7) ebenda, S. 4.

Verschiebungen der Tauschhandelsbeziehungen (1). Ellis rechtfertigt die Unterscheidung dieser beiden Formen der Devisenpolitik damit, dass die zwei unterschiedlichen Situationen auch völlig verschiedene Eingriffe erforderten. Während sich die behördlichen Eingriffe beim dritten Typus auf eine rein mechanische Verzögerung der Zahlungsabwicklungen in einer Richtung beschränkten, so bestünden die Gegenmassnahmen bei der vierten Form in Kreditrestriktionen, Kostensenkungen, oder in Produktionsförderungen (2).

Wir werden die Massnahmen der schweizerischen Währungsbehörden im folgenden gegliedert nach der Intensität der Eingriffe darstellen, wobei wir uns jeweils darüber Rechenschaft abzulegen versuchen, welche der erwähnten Stufen der Devisenpolitik mit den einzelnen Massnahmen erreicht wurde.

2. Der offizielle Dollarkurs

Nachdem vom Vorhandensein einer reinen Goldwährung mit der Wirkung einer selbsttätigen Regulierung der Kurse in der Schweiz keine Rede sein konnte, und nachdem die Schweizerische Nationalbank zufolge der besonderen Gestaltung der Gold- und Devisenbilanz während und nach dem zweiten Weltkrieg nicht gewillt war, auf dem normalen Wege der Abgabe und des Aufkaufes von Devisen und Geld den Aussenwert der Währung stabil zu halten, bedienten sich die Währungsbehörden anderer und wirksamerer Methoden der Kursregulierung.

Einen ersten Schritt erblicken wir in der Festsetzung und Anwendung fester An- und Verkaufspreise für Dollars durch die Schweizerische Nationalbank. Der vom Noteninstitut angewandte Dollarkurs, den wir in der Folge kurz als offiziellen Dollarkurs bezeichnen, zerfällt in einen Geld- (Ankaufs-) und Brief- (Verkaufs-) -kurs. Das Zentralnoteninstitut hielt den Briefkurs während der Kriegs- und Nachkriegsjahre immer auf der Höhe von 4.32. Der Geldkurs machte dagegen einige geringe Schwankungen durch. So sank er von 4.30½ im Jahre 1941 auf 4.30 im Jahre 1942. Von 1943 bis 1945 blieb er auf 4.29, um von 1946 bis 1948 auf 4.28 zu stehen. Im September 1948 stieg er erneut an und erreichte im Oktober einen Monatsdurchschnitt von 4.33, um dann wiederum zu sinken (3). Der offizielle Dollarkurs (Geldkurs) lag also im Durchschnitt immer um ca. vier bis neun Rappen unter der Parität (4,37283 Franken = 1 Dollar) (4). Dies hat

1) Howard S. Ellis, a.a.O., S. 4/5.

2) ebenda, S. 5.

3) Vgl. Monatsberichte der Schweizerischen Nationalbank, Januar 1942, S. 14; November 1943, S. 14; Oktober 1947, S. 24; Dezember 1949, S. 24.

4) Vgl. z.B. Monatsberichte der Schweizerischen Nationalbank, März 1947, S. 12 21; sowie S. 12 dieser Arbeit.

unseres Erachtens seine Ursache darin, dass während dieser ganzen Zeit das Angebot an Dollars die Nachfrage übertraf. Die Haltung des Kurses bedingte für die Schweizerische Nationalbank, dass sie dem Markte ständig Schweizerfranken gegen Dollars zur Verfügung stellte und beim Schatzamt der USA Gold gegen Dollars erwerben musste. Dieses Gold kam allerdings nicht zum Versand in die Schweiz, sondern blieb in Amerika. Aus einem allfälligen Goldtransport in die Schweiz wären der Schweizerischen Nationalbank indessen Transport- und Versicherungskosten erwachsen, sodass für sie der Preis des Goldes loko Bern (die Nebenkosten eingeschlossen) ungefähr der Parität entsprochen hätte. Es ist anzunehmen, dass bei einer umgekehrt wirksamen Tendenz, nämlich bei einem dauernden Ueberwiegen der Nachfrage nach Dollars über das Angebot, die Schweizerische Nationalbank den Dollarkurs einige Punkte über der Parität angesetzt hätte, um mit dem erzielten Mehrpreis die Kosten der notwendigen Goldversendungen nach den USA zu decken.

Neben diesem offiziellen Kurs kamen für bestimmte Dollarkategorien allerdings noch andere Notierungen zur Anwendung. So wurden gewisse Dollars aus dem Finanzverkehr und solche aus dem Touristenverkehr zu 4.25 übernommen (1). Gegenüber den Banken wandte die Schweizerische Nationalbank sodann eine kleinere Marge zwischen Geld- und Briefkurs an, um ihnen zu ermöglichen, gegenüber der Kundschaft die gleichen Kurse anzuwenden wie das Noteninstitut (2).

Zusammenfassend kann somit gesagt werden, dass die Schweizerische Nationalbank den offiziellen Dollarkurs während der Kriegs- und Nachkriegszeit stabil hielt (3).

Eine behördliche Kurs- oder Preisfestsetzung ist jedoch solange illusorisch, als die Behörden nicht auch Massnahmen treffen, die bewirken, dass die offiziellen Kurse auch tatsächlich zur Anwendung gelangen. In Anbetracht des Ueberwiegens des Angebotes von Dollars über die Nachfrage und des daraus hervorgehenden Druckes auf den Dollarkurs, stand zu erwarten, dass sich neben dem offiziellen Dollarkurs ein freier tiefer liegender Kurs entwickeln würde. Um dies nach Möglichkeit zu vermeiden trafen die schweizerischen Währungsbehörden eine Reihe von Massnahmen zur Beeinflussung des Dollarmarktes, die wir im folgenden zur Darstellung bringen. Doch sei vorgängig noch auf die Devisenkurse zu Drittländern hingewiesen.

1) Gaston Jaquemot, a.a.O., S. 154.

2) ebenda, S. 154

3) Die Schwankungen von 4.28 bis 4.33 haben keine währungspolitische Bedeutung.

3. Weitere Devisenkurse

Solange es den Wirtschaftspartnern der Schweiz gelang, die Entwicklung des Dollarkurses (gemessen in Einheiten ihrer Währung) auf Höhe der Parität stabil zu halten, blieb auch das Verhältnis des Schweizerfrankens zu diesen Valuten mehr oder weniger stabil. In die schon früher erwähnten Zahlungsabkommen, die die Schweiz mit einer Reihe von Staaten abschloss (1), wurden meist die alten Kurse mit nur unwesentlichen Abweichungen aufgenommen. Man war sich allerdings bewusst, dass viele Kurse den tatsächlichen Verhältnissen nicht mehr entsprachen (2). Aus der Erkenntnis, dass sich die Strukturen verschiedener Volkswirtschaften verändern konnten und die zwischenstaatlichen Wirtschaftsbeziehungen sich im Zuge des Wiederaufbaus in der Nachkriegszeit noch erheblich verschieben würden, wartete man - wo dies möglich war - mit einer Neufestsetzung der Währungsrelationen zu. Immerhin veränderten verschiedene Länder, so Argentinien, Belgien, Bulgarien, Chile, China, Finnland, Frankreich, Griechenland, Holland, Italien, Kolumbien, Mexiko, Norwegen, Spanien, die Tschechoslowakei, Uruguay von 1945 bis August 1949 einmal oder mehrere Male den Aussenwert ihrer Währungen im Sinne einer Abwertung, Kanada, Neuseeland und Schweden je einmal in Richtung einer Aufwertung (3). Dadurch ergab sich jeweils auch eine Veränderung der Relation des Schweizerfrankens zu diesen Währungen. Erst durch die Abwertung des Pfundsterling im September 1949 wurde eine allgemeine Korrektur der Paritäten der meisten europäischen Länder eingeleitet, von der man erwartete, sie würde die Währungsrelationen den tatsächlichen Wirtschaftsbeziehungen der Länder anpassen (4).

-
- 1) Vgl. das erwähnte Referat von Jean Hotz, a.a.O., S. 12 ff., sowie die ebenfalls erwähnte Zürcher Dissertation von Rolf Beriger, Die internationalen Wirtschaftsbeziehungen der Schweiz auf Grund der Zahlungsabkommen von 1945-1949.
 - 2) 17. Jahresbericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich 1946 / 1947, S. 89/90.
 - 3) Vgl. 38., 39. und 41. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1945, S. 10 bzw. 1946, S. 14 bzw. 1948, S. 6.
 - 4) Vgl. hiezu Heinrich Homberger, Die Handelspolitik unter dem Einfluss der "Organisation européenne de coopération économique", Referat, in: Protokoll der 178. Sitzung der Schweizerischen Handelskammer, vom 21. Dezember 1949, in Zürich, (o.Ort und Jahr), S. 18.

Tabelle 1

Devisenkurse und Währungsparitäten
(in Schweizerfranken pro 100 Währungseinheiten)

Land	Durchschnitts- kurs im 2. Halb- jahr 1942 (1)	Offizieller Kurs (2)	Theoretische Gold- paritäten vor September 1949 (3)
Belgien	13,90	9,874	9,977
Frankreich	-	8,68 (4)	10,336 (5)
Grossbritannien	1730,30	1735,00	1762,247
Niederlande	230,00	162,29	164,835
Norwegen	98,75	86,65	88,112
Schweden	102,66	119,78	-
Tschechoslowakei	-	8,60	8,746

Aus Tabelle 1 sind die Kurse und Paritäten zu einer Anzahl für den schweizerischen Aussenhandel bedeutender Währungen ersichtlich.

Es hätte eigentlich den Bestrebungen der Schweiz nach Stabilisierung der intervalutarischen Kurse entsprochen, wenn sie dem Internationalen Währungs-

- 1) Errechnet aus Angaben im Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, Januar 1943, S. 14.
- 2) Festgelegt in den Zahlungsabkommen mit diesen Staaten. Vgl. Monatsberichte der Schweizerischen Nationalbank, Dezember 1945, S. 22 und April 1946, S. 24, sowie November 1948, S. 26.
- 3) Errechnet auf Grund der beim Internationalen Währungsfonds angemeldeten Goldparität und einer Abwertung des Schweizerfrankens gemäss Bundesratsbeschluss vom September 1936 von durchschnittlich 30 Prozent. Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, August 1949, S. 21.
- 4) Später wurde der Kurs auf 3,62, dann auf 2,01 gesenkt. Vgl. Monatsberichte der Schweizerischen Nationalbank, Januar 1946, S. 22 und Februar 1946, S. 26.
- 5) Theoretische Goldparität bei Abschluss des Zahlungsabkommens am 22. März 1945. Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, Juni 1945, S. 20. Als Frankreich am 16. Januar 1948 seine Währung erneut abwertete, wurde die neue Parität des Franc durch den Internationalen Währungsfonds nicht anerkannt. Vgl. Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, August 1949, S. 21.

fonds beigetreten wäre, von dessen Hauptzielen eines die Stabilität der inter-
valutarischen Kurse war. Verschiedene Erwägungen haben jedoch die Schweiz ver-
anlasst, von einem Beitritt zu den Konventionen abzusehen. Vor allem wäre die
Schweiz gemäss den Bestimmungen der Konvention und deren mutmasslicher Hand-
habung als valutastarkes Land in ihrer souveränen Währungspolitik beeinträchtigt
worden, wogegen andere Länder mit notleidenden Währungen einen besonderen Schutz
genossen. So hätten innerhalb der Konvention Länder mit und ohne Devisenbewirt-
schaftung nebeneinander existiert, und der Schweizerfranken wäre aller Wahr-
scheinlichkeit nach zur knappen Währung erklärt worden mit dem Recht für die
übrigen Mitgliedstaaten, den Zahlungsverkehr gegenüber der Schweiz einseitig
zu beschränken. Schweizerische Kapitalexporte hätten durch die internationalen
Währungsbehörden entweder überhaupt untersagt oder über den Fonds an Orte ge-
lenkt werden können, wo sie der schweizerischen Exportwirtschaft nicht nur
nichts genützt, sondern sogar die ausländische Konkurrenz begünstigt hätten.
Durch die Pflicht zur Stabilhaltung der Wechselkurse hätte die Schweiz sodann
in die Lage geraten können, unbeschränkte Summen Geldes bzw. Dollars entgegen-
nehmen zu müssen, ein Umstand, der die schweizerische Gold- und Devisenpolitik
der Nachkriegsjahre direkt durchkreuzt hatte. Und nicht zuletzt hätte ein Bei-
tritt der Schweiz zur Konvention aus politischen Gründen unratsam sein kön-
nen (1).

Zur Durchsetzung eines offiziellen Kurses ist es für die Währungsbehörden
eines Landes von erstrangiger Bedeutung, den Devisenmarkt bei einer einzigen
Stelle zu zentralisieren. Dadurch wird die Möglichkeit der Bildung freier,
inoffizieller oder "schwarzer" Kurse ausgeschlossen oder zumindest einge-
schränkt. Diese zentrale Stelle, meist die Notenbank selbst, hat dann ledig-
lich für den Ausgleich der Devisenzu- und -abgänge besorgt zu sein. In diesem
Bestreben, einen bestmöglichen Ausgleich ihrer Gold- und Devisenbilanz herbei-
zuführen unter gleichzeitiger Beibehaltung des offiziellen Dollarkurses, traf
die Schweizerische Nationalbank in Verbindung mit den zuständigen Regierungs-
stellen eine Reihe von Vorkehrungen. Im folgenden Abschnitt gelangen jene zur
Darstellung, die im Sinne einer Einschränkung des Dollarangebotes zu wirken
hatten.

1) Vgl. Präsidialreferat 1946 (Ernst Weber), in: Monatsbericht der Schweize-
rischen Nationalbank, März 1946, S. 78/79; ferner Hans Bachmann, Die Kon-
ventionen von Bretton Woods. Internationaler Währungsfonds und Internatio-
nale Bank für den Wiederaufbau, St. Gallen 1945, S. 35 ff.

4. Annahmebeschränkungen für Gold und Devisen und deren Lockerung

Die erste Gegenmassnahme der Schweizerischen Nationalbank gegen den starken Dollaranfall bestand darin, dass sie die Banken im Januar 1941 ersuchte, ihr nur noch Dollars aus schweizerischem Besitz anzubieten (1). Die Reihe der Massnahmen wurde sodann fortgesetzt durch den Abschluss eines Gentlemen's Agreements zwischen der Schweizerischen Nationalbank und den Banken im September 1941 (2). Diese Vereinbarung bestimmte, dass die anfallenden Dollars von diesem Zeitpunkt ab in solche kommerzieller Herkunft und in Dollars, herrührend aus Kapitalanlagen, getrennt werden sollten (3). Die Schweizerische Nationalbank erklärte dabei, künftig keine Finanzdollars mehr zur Konversion entgegennehmen zu wollen, und die Banken verpflichteten sich ihrerseits, diese Dollar-kategorie nur noch für den Ankauf von Dollartiteln oder für Kapitalüberweisungen zu verwenden. Die aus dem schweizerischen Export, dem Reise- und Versicherungsverkehr, sowie in der Form amerikanischer Unterstützungszahlungen anfallenden Dollars sollten für die Bezahlung der Importe aus dem Dollarraum, einschliesslich der Nebenkosten, wie Frachten, Kommissionen, Verwendung finden(4). Ein allfälliger Ueberschuss an Dollars konnten die Banken wöchentlich der Schweizerischen Nationalbank zu einem festen Kurs abtreten, während sie verpflichtet waren, eventuelle Fehlbeträge durch Dollarkäufe bei der Schweizerischen Nationalbank zu decken (5).

Mit dieser Regelung hatte die Schweizerische Nationalbank erreicht, dass ihr aus dem Finanztransfer keine und aus dem kommerziellen Verkehr nur die überschüssigen Dollars angeboten wurden. Der Gefahr, dass sich für die sogenannten Finanzdollars ein separater niedrigerer Kurs bildete - weil sie von der Schweizerischen Nationalbank abgelehnt wurden - wurde im erwähnten Agreement dadurch begegnet, dass den Banken die Verpflichtung auferlegt wurde, Finanzdollars nicht unter einem bestimmten Kurs (4.23) zu handeln (6).

Die Schweizerische Nationalbank trug durch ihre Bereitwilligkeit, kommerzielle Dollars zu einem festen Kurs zu übernehmen, wesentlich dazu bei, den infolge der amerikanischen Vermögenssperre drohenden Zusammenbruch des Dollarkurses in der Schweiz zu verhindern. Ein solcher Kurszerfall hätte die Wettbewerbsstellung der schweizerischen Exportwirtschaft (im weitesten Sinne und mit Bezug auf den Dollarraum) zweifellos stark beeinträchtigen müssen.

1) 34. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1941, S. 13.

2) ebenda, S. 14.

3) ebenda, S. 14.

4) ebenda, S. 14.

5) Gaston Jaquemot, a.a.O., S. 133.

6) ebenda, S. 176, sowie S. 154.

Aber auch diese Massnahmen erwiesen sich mit der Zeit als ungenügend. Die starke Schrumpfung der Importe hatte zur Folge, dass der Schweizerischen Nationalbank fast die gesamten Exporterlöse angeboten wurden (1). Der ständig steigende Zustrom von Finanzdollars zu den Banken hatte diese zudem veranlasst, von weiteren Uebernahmen von Finanzdollars völlig oder teilweise abzusehen, was zur Folge hatte, dass diese ausserhalb der Banken zu tieferen Kursen gehandelt wurden.

Da in diesen Jahren vor allem der starke Aufschwung der schweizerischen Uhrenexporte nach Uebersee eine der hauptsächlichsten Ursachen für den ständigen Dollarzustrom war (2), erachtete es die Schweizerische Nationalbank als angezeigt, die Uebernahme von Dollars aus Uhrenexporten zu kontingentieren. Ab 1. August 1943 zahlte sie monatlich höchstens 8½ Millionen Franken Gegenwerte aus (3). Ab März 1944 erklärte sich die Schweizerische Nationalbank zu einer Erhöhung des Kontingents auf monatlich 16,6 Millionen Franken (4), ab 1. Januar 1945 auf 20 Millionen und ab 1. April 1945 auf 25 Millionen bereit (5). Diese Lockerungen waren hauptsächlich das Resultat von Bemühungen der Uhrenindustrie (unterstützt durch die Eidgenossenschaft). Es war in der Tat eine Streitfrage, ob eine allzustrenge Kontingentierung mit Rücksicht auf den labilen Arbeitsmarkt gegen Ende des Krieges und in der unmittelbaren Nachkriegszeit nicht mehr Schaden als Nutzen stiftete (6).

Gleichzeitig mit der Erhöhung der Kontingente im März 1944 führte die Schweizerische Nationalbank in Verbindung mit dem Bund die Institution der Sperrkonti ein. Nach dieser neuen Regelung zahlte die Schweizerische National-

1) Präsidialreferat 1944, S. 55.

2) Ausfuhr von Uhren nach den USA (Pos. 925/936):

1941	58,0	Millionen Franken,
1942	75,2	" "
1943	113,9	" "

Jahresbericht der Schweizerischen Handelsstatistik 1943, II. Teil, S. 89.

Vgl. hierzu auch Hans Göldi, Der Export der schweizerischen Hauptindustrien während der Kriegszeit 1939-45, Berner Dissertation, Zürich 1949, S. 67 ff.

3) 60ième Rapport du Comité Central de la Chambre Suisse de l'Horlogerie, 1943, 1944 et 1945, S. 21.

4) ebenda, S. 21.

5) ebenda, S. 21.

6) Die Uhrenindustrie hatte ihre Beschäftigtenzahlen von 32 709 1939 auf über 49 932 im Jahre 1947 erhöhen können. Statistisches Jahrbuch der Schweiz 1947, S. 146.

bank den Uhrenexporteuren 50 Prozent der übernommenen Dollars direkt aus, schrieb ihnen 40 Prozent auf einem Sperrkonto I gut, welches zur Verwaltung den Banken übergeben und von diesen bevorschusst werden konnte, und blockierte 10 Prozent auf einem Sperrkonto II (gewissermassen als Selbstbehalt der Exporteure). Die vor dem 1. März 1944 aufgelaufenen Exporterlöse, für deren Konvertierung (1) die alten Kontingente nicht mehr genügt hatten, wurden zu 90 Prozent gegen Gutschrift auf Sperrkonti I und zu 10 Prozent gegen Gutschrift auf Sperrkonti II übernommen (2).

Da die Kontingentierung des Uhrenexportes einen stark handelspolitischen Charakter besass, befasste sich seit Ende 1943 die Handelsabteilung des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartementes damit (3). Die Eidgenossenschaft hatte sich zudem bereit gefunden, der Schweizerischen Nationalbank bei der Bewilligung von infolge der Kontingenterhöhungen vermehrten Konversionsgesuchen durch Uebernahme von Gold bzw. Dollars gegen gesperrte Franken behilflich zu sein (4).

Da auch die Exporte nach dem nahen Osten aussergewöhnlich zugenommen hatten und ebenfalls mit Dollars beglichen wurden, hatte die Schweizerische Nationalbank im Jahre 1943 für die Entgegennahme solcher Dollars eine ähnliche Regelung wie für die Uhrenexporte getroffen (5). Die Kontingentierung war in Kraft bis zum 23. Februar 1945, als die betreffenden Länder des nahen Ostens aus dem Dollarraum ausschieden (6).

Die fortwährende Zunahme der Währungsreserven hatte sodann Bund und Schweizerische Nationalbank im Einvernehmen mit den Spitzenverbänden der Wirtschaft veranlasst, mit Wirkung ab 1. Mai 1945 sämtliche Exporte nach Dollarländern mit Einschluss von Kanada und Argentinien zu kontingentieren (7). Die Ausfuhrerlaubnis wurde durch die Handelsabteilung auf Grund eines von den Wirtschaftsverbänden ausgestellten Dollar-Transferzertifikates erteilt. Die Frankengegenwerte der auf diese Weise anfallenden Dollars wurden analog der Lösung bei Uhrenexporten zu 50 Prozent frei ausbezahlt, zu 40 Prozent auf Sperrkonto I gutgeschrieben (von den Banken bevorschussbar), und zu 10 Prozent auf Sperrkonto II völlig blockiert.

-
- 1) Der Begriff der Konvertierung (Konversion) wird hier verwendet im Sinne der Umwandlung von Exportguthaben in fremder Währung in Schweizerfranken.
 - 2) 60ième Rapport du Comité Central de la Chambre Suisse de l'Horlogerie, 1943, 1944 et 1945, S. 21.
 - 3) Vgl. in diesem Zusammenhang auch Hans Göldi, a.a.O., S. 71.
 - 4) XXXIV. Bericht des Bundesrates, S. 803 ff.
 - 5) Präsidialreferat 1944, S. 55.
 - 6) Vgl. S. 19 und 21 dieser Arbeit.
 - 7) 38. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1945, S. 11.

Schon ab 15. Mai 1945 wurden jedoch die Sperrkonti II aufgehoben und der hierauf entfallende Anteil auf Sperrkonto I gutgeschrieben (1). Es hatte sich nämlich ergeben, dass die Exporteure dem ihnen durch den Selbstbehalt auferlegten Risiko so zu entgehen versuchten, dass sie dieses in der Form von Preiserhöhungen auf die ausländischen Warenbezüge abwälzten. Diese Entwicklung hätte auf die Dauer die schweizerischen Exportinteressen schädigen müssen.

Als sich in der Nachkriegszeit eine ausserordentliche Passivität der Handelsbilanz abzeichnete, wurde die Methode der Gutschrift auf Sperrkonti für Dollarerlöse aus nach dem 1. Januar 1946 getätigten Exportgeschäften nach Dollarländern (einschliesslich der Uhrenexporte) fallen gelassen (2). Das System der Kontingentierung der Uhrenexporte wurde dagegen erst ab 1. Juli 1947 (3), die Ausfuhrkontingentierung der übrigen Exporte nach dem System der Transferzertifikate ab September 1947 aufgehoben (4).

Für Exporte nach Nicht-Dollarländern, die ihre Bezüge aus der Schweiz in Dollars beglichen, hatten die Währungsbehörden eine noch strengere Lösung getroffen. Seit 1945 wurden 90 Prozent der Erlöse auf Sperrkonto I und 10 Prozent auf Sperrkonto II gutgeschrieben (5). Auch hier wurde auf die Gutschrift auf Konto II aus den schon erwähnten Gründen ab Mitte August 1945 verzichtet (6). Die völlige Aufhebung dieser Beschränkungen erfolgte erst im Mai 1947 (7), seit welchem Zeitpunkt die Erlöse wieder frei in Schweizerfranken konvertiert werden konnten.

Mit der Wiederherstellung der freien Konversionsmöglichkeit für Dollarerlöse, die aus seit 1946 getätigten Exporten stammten, wurden auch die Beschränkungen des Transfers von Dollars aus Verkäufen von Konsignationslagern,

1) Präsidialreferat 1946, S. 77.

2) 38. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1945, S. 11.

3) 40. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1947, S. 14.

4) Bei den Lockerungen der Transferbeschränkungen für Exporterlöse dürften auch handelspolitische Ueberlegungen eine Rolle gespielt haben, wonach keine Dollars und Goldüberweisungen als Entgelt für schweizerische Waren und Dienstleistungen abgelehnt werden sollten. Vgl. hierzu Heinrich Homberger, Perspektiven der schweizerischen Aussenwirtschaft, Referat, in: Protokoll der 175. Sitzung der Schweizerischen Handelskammer, vom 22. Dezember 1948, in Zürich, (o.Ort und Jahr), S. 22.

5) Präsidialreferat 1945 (Ernst Weber), in: Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, März 1945, S. 59.

6) XXXIV. Jahresbericht der Schweizerischen Bankiervereinigung 1945/46, S. 85.

7) Vgl. hierzu XXXV. Jahresbericht der Schweizerischen Bankiervereinigung 1946/47, S. 50.

die vor September 1941 angelegt worden waren, sowie aus seit 1945 entstandenen Vertreterkommissionen, aus Lizenzgebühren und dem Transithandelsverkehr fallen gelassen (1).

Da die Schweizerische Nationalbank Forderungen aus dem Lizenzexport, aus Patentverträgen, aus Schiffsvermietungen, Anwaltshonorare und Provisionen ihrem Charakter nach den sichtbaren Exporten glaubte gleichstellen zu dürfen, erklärte sie sich sodann bereit, ab August 1945 alle seit Mitte 1941 aus diesen Quellen aus den Dollarländern angefallenen Dollars zum offiziellen Kurs in Franken umzuwandeln. Die Gutschriften blieben allerdings auf fünf Jahre gesperrt (im Maximum); eine frühere Freigabe war vorgesehen für den Fall, dass die Schweizerische Nationalbank und die Eidgenossenschaft über die mit diesen Dollars getätigten Anlagen (in den USA liegendes Gold) früher frei verfügen konnten (2). Diese Konten waren durch die Banken ebenfalls bevorschussbar, oder aber ihre Inhaber konnten sie zu 50 Prozent für die Beschaffung von Exportdollars benützen und ihre eigenen Importe damit finanzieren (3). Ab 1947 zahlte die Schweizerische Nationalbank die seit Januar 1945 fällig gewordenen Einnahmen aus den genannten unsichtbaren Exporten wieder frei aus (4).

Die Goldbeträge, die der Schweiz aus den in der Nachkriegszeit abgeschlossenen Zahlungsabkommen zuströmten (Überschreitung der Kredite durch das Ausland), waren anfänglich durch den Bund übernommen worden. Seit Ende 1948 ging die Schweizerische Nationalbank dazu über, ebenfalls Dollars entgegenzunehmen, die ihr aus Exporten nach Ländern angeboten wurden, mit denen die Schweiz Zahlungsabkommen abgeschlossen hatte. Sie hoffte damit, dem Export zu dienen und gleichzeitig den Bund zu entlasten (5).

Wie die betroffenen Wirtschaftskreise, so waren auch die schweizerischen Währungsbehörden bestrebt, so rasch wie möglich zu einem normalen Zahlungsverkehr zurückzukehren und die durch die Rücksichten auf die Entwicklung der Währungsreserven aufgedrängten Restriktionen fallen zu lassen. Hatte sich die Schweizerische Nationalbank in Anbetracht der stark passiven Entwicklung der Handelsbilanz und mit Rücksicht auf die volkswirtschaftliche Bedeutung einer vollbeschäftigten Exportindustrie schon 1946 und 1947 bereit erklärt, die Kon-

1) Vgl. Präsidialreferat 1947, S. 79.

2) Gaston Jaquemot, a.a.O., S. 145/146.

3) XXXIV. Jahresbericht der Schweizerischen Bankiersvereinigung 1945/46, S. 84.
Da die Schweizerische Nationalbank für diese Vorschüsse keine Rediskontierungszusage erteilte, wandten die Banken einen Bevorschussungssatz von 4 Prozent an.

4) Gaston Jaquemot, a.a.O., S. 146.

5) 41. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1948, S. 12.

version von Exporterlösen wieder vollumfänglich aufzunehmen, so konnte sie sich noch nicht zu Lockerungen zugunsten des Finanzverkehrs entschliessen. Auch die Konversion von Dollars aus dem Touristikverkehr blieb nach wie vor Beschränkungen unterworfen. Diese waren allerdings nicht sehr streng, konnten pro erwachsene Person ab Mitte Mai 1947 doch 800 Dollars monatlich zum offiziellen Kurs in Schweizerfranken umgewandelt werden (1).

Solange die amerikanischen Embargobestimmungen Gültigkeit hatten, war die Politik der Schweizerischen Nationalbank mit Bezug auf die Ablehnung von Finanzdollars auch für die schweizerischen Bankkreise verständlich. Mit der Aufhebung der amerikanischen Vermögenssperre und der Einleitung des Zertifizierungsverfahrens fiel jedoch nach ihrer Meinung die Rechtfertigung der Schweizerischen Nationalbank für ihre Politik, die sich auf das amerikanische Embargo stützte, dahin. Dies bot der Schweizerischen Bankiersvereinigung anfangs 1947 Veranlassung, von ihrem 1941 mit dem Noteninstitut getroffenen Gentlemen's Agreement zurückzutreten (2), da ihrer Auffassung nach die Voraussetzungen hierfür nicht mehr vorhanden waren.

Für die Schweizerische Nationalbank hatten indessen die Gründe für den Ausschluss von Finanzdollars von der Konversion nicht nur im amerikanischen Embargo gelegen. Die Bankleitung glaubte aus Rücksicht auf die Entwicklung der Währungsreserven eine uneingeschränkte Uebernahme von Finanzdollars zum offiziellen Kurs noch nicht verantworten zu können. Sie bekundete jedoch die Absicht, die Uebernahme von Finanzdollars schrittweise - nach Massgabe der Entwicklung der Währungsreserven - einzuleiten (3).

Noch vorgängig der Zertifizierung der schweizerischen Vermögenswerte in den USA durch die Schweizerische Verrechnungsstelle hatte sich die Schweizerische Nationalbank angesichts der Entwicklung der Handelsbilanz (4) bereit erklärt, die Erträge schweizerischer Finanzguthaben in den USA und in anderen Ländern des Dollarraumes pro 1945 (auf Grund der General-Licence 50) zu konvertieren (5). Ab Mai 1947 wurden ebenfalls die Vermögenserträge pro

1) Vorher 500 Dollars pro Person und Monat. 40. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1947, S. 15.

2) ebenda, S. 15.

3) Vgl. z.B. Präsidialreferate 1946, S. 77 und 1947, S. 79.

4) Die Handelsstatistik wies für 1946 ein Handelsbilanzdefizit von 747 Millionen Franken aus. Trotzdem waren die Währungsreserven der Schweizerischen Nationalbank und des Bundes um 167 Millionen Franken auf 5,1 Milliarden Franken weiter angestiegen. 39. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1946, S. 12.

5) ebenda, S. 12.

1946 und die laufenden pro 1947 übernommen (1).

Dagegen lehnte die Schweizerische Nationalbank die Konversion der Erträge von Guthaben ab, die nach 1945 gebildet worden waren, da sie glaubte annehmen zu dürfen, diese seien durch Ankauf billigerer Finanzdollars gebildet worden (2). Auch Erträge aus der Zeit vor 1945 wurden nicht zum Transfer zugelassen und in der Folge gleich wie die Kapitalanlagen selbst behandelt (3).

Mit Rücksicht auf die Währungsreserven, die Ende 1947 nicht mehr weiter angewachsen waren, sowie in Anbetracht der in der zweiten Hälfte 1947 sich abzeichnenden leichten Versteifung des Geld- und Kapitalmarktes, begann die Schweizerische Nationalbank ab 1948 auch mit der Konversion von transferierten Kapitalanlagen. Sie konvertierte vorerst 10 Prozent des zertifizierten Eigentums pro Person. Wo dies einen nur sehr kleinen Betrag ausmachte, übernahm sie jedoch mindestens 1250 Dollars (4). Durch die Festsetzung eines Minimalbetrages wurden speziell die kleineren Vermögensbesitzer bevorzugt, was vom sozialen Gesichtspunkt aus positiv zu werten war. 1948 wurden der Schweizerischen Nationalbank allein aus der Transferierung der Erträge und von 10 Prozent der Kapitalanlagen für über 400 Millionen Franken Dollars angeboten (5).

Bei diesem Vorgehen hatte auf Seiten der Schweizerischen Nationalbank die Absicht bestanden, so rasch wie möglich, jedoch unter ständiger Rücksichtnahme auf die Entwicklung der Währungsreserven, die Transferierung sämtlicher Kapitalanlagen einzuleiten (6). Besonders in der zweiten Hälfte 1948 hatten indessen die Währungsreserven einen erneuten kräftigen Anstieg erfahren (7). Auch hatte die Kreditmarktverknappung von 1947 einer neuen Geldflüssigkeit Platz gemacht (8). Aus diesen Gründen glaubte die Schweizerische Nationalbank eine weitere Lockerung des Kapitaltransfers nicht verantworten zu können.

1) 40. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1947, S. 15.

2) Gaston Jaquemot, a.a.O., S. 144.

3) ebenda, S. 144.

4) Communiqué vom 3. Januar 1948, in: Neue Zürcher Zeitung, No. 19, 1948.

5) 41. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1948, S. 13.

6) ebenda, S. 13.

7) Diese erneute Zunahme der Währungsreserven war vermutlich nicht auf die Entwicklung der Ertragsbilanz zurückzuführen, sondern auf Kapitalbewegungen nach der Schweiz und auf verschiedene Vorkommnisse im Ausland. Vgl. 41. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1948, S. 12/13; ferner Heinrich Homberger, Perspektiven der schweizerischen Aussenwirtschaft S. 22/23.

8) 41. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1948, S. 15.

Schon während der Gültigkeit des Gentlemen's Agreements zwischen der Schweizerischen Nationalbank und den schweizerischen Banken, das den Kurs des Finanzdollars mit 4.23 im Minimum begrenzt hatte, war ausserhalb der Banken ein privater Markt entstanden, an dem Finanzdollars zu tieferem Preise gehandelt wurden (1). Mit dem Rücktritt der Schweizerischen Bankiersvereinigung von dieser Vereinbarung anfangs 1947 bildete sich bei den Banken ein regulärer freier Markt für Finanzdollars.

Das Angebot an Finanzdollars stammte einmal von schweizerischen Dollarbesitzern, die ihre Anlagen unter allen Umständen - auch mit Kursverlust - in Schweizerfranken umwandeln wollten, sowie von ausländischen Touristen, denen die offiziell zugewilligte Quote nicht genügte. Besonders in der ersten Hälfte 1947 stammte ein bedeutender Teil der angebotenen Finanzdollars von in- und ausländischen Banken und Privaten, die für den Gegenwert ihrer Dollars in der Schweiz Gold erwarben, um dieses in Indien, sowie im fernen Osten mit beträchtlichem Gewinn wieder zu verkaufen. Schliesslich vermutet man, dass sich französische steuerflüchtige Dollarbesitzer des schweizerischen Finanzdollarmarktes bedienten, um ihrer Identifizierung zu entgehen (2).

Als Käufer von Finanzdollars traten hauptsächlich Kreise auf, die neue Anlagen in Dollars tätigten. Ferner wurden von der Schweiz aus Transithandelsgeschäfte mit Finanzdollars finanziert, sowie Einfuhren aus Nicht-Dollarländern - z.B. Portugal - bezahlt. Auch erwarb das Ausland mit Ueberschüssen der Ertragsbilanz gegenüber der Schweiz gelegentlich Finanzdollars.

Der Kurs des Finanzdollars unterlag somit sämtlichen Schwankungen von Angebot und Nachfrage, insbesondere auch den Einflüssen der Spekulation. Er schwankte zwischen rund 3.60 (August 1947 in Basel: 3.66) als Tiefstpunkt und zirka 4.20 (Anfang 1948 in Basel: 4.23) (3). Die Existenz eines zweiten Dollarkurses bedeutete für die Schweizerische Nationalbank eine Durchbrechung der Stabilität und Einheitlichkeit des Dollarkurses. Es musste ihr Bestreben sein, für eine möglichst rasche Angleichung des Finanzdollarkurses an die offizielle Notierung zu sorgen. Solange der Kurs des Finanzdollars unter der offiziellen Notiz lag, musste die Schweizerische Nationalbank jedoch erwarten, dass ihr bei einer uneingeschränkten Uebernahme derselben mehr Dollars zu - als abgeflossen und die Währungsreserven weiterhin angestiegen wären. Es ist anzunehmen (4), dass die Schweizerische Nationalbank bei einem Ansteigen des Finanz-

1) Vgl. S. 33 dieser Arbeit.

2) Gaston Jaquemot, a.a.O., S. 177 ff.

3) ebenda, S. 178.

4) Vgl. Walter Schwegler, Betrachtungen zum Dollar- und Goldproblem, Exposé gehalten am 11. Juni 1948 in der Sitzung der kantonsrätlichen Kommission des

dollarkurses auf die Höhe der offiziellen Notierung ihre Annahmebeschränkungen sofort fallen gelassen hätte. Sie war zudem gewillt, durch eine sukzessive Lockerung der Annahmebeschränkungen die Herbeiführung dieses Zustandes zu beschleunigen.

In der Tat ist parallel zu den verfügten Erleichterungen ab Mitte 1947 der Finanzdollarkurs gestiegen (1). Bei Beginn der Uebernahme von 10 Prozent der Kapitalanlagen durch die Schweizerische Nationalbank anfangs 1948 stieg er vorübergehend auf 4.23 (2). Er konnte sich auf dieser Höhe vermutlich deshalb nicht halten, weil der Anstieg zu einem guten Teil darauf zurückzuführen war, dass viele Besitzer von Dollaranlagen die konvertierten 10 Prozent der Werte mit Kursgewinn sofort wieder in Finanzdollars investierten (3), eine Transaktion, die sich nach kurzer Zeit erschöpfen musste. Eine ganze Reihe anderer Faktoren drückten den Finanzdollarkurs in der Folge wieder unter die Vierfrankengrenze (4).

Diese Entwicklung, die erneute Zunahme der Währungsreserven, sowie eine neue starke Verflüssigung des schweizerischen Kreditmarktes hatten zur Folge, dass die Schweizerische Nationalbank von einer weiteren Lockerung im Transfer von Dollaranlagen Abstand nahm. Trotzdem erfuhren die Währungsreserven 1949 bis Mitte September eine weitere Erhöhung um insgesamt 534 Millionen Franken (5).

Als am 18. September 1949 Grossbritannien und im Anschluss daran rund 30 europäische, überseeische, asiatische und afrikanische Staaten ihre Währungen abwerteten, befürchteten bestimmte Kreise ähnliche Schritte seitens des schweizerischen Bundesrates. Diese Beunruhigung verebbte erst nach einigen Tagen, nachdem der Chef des Eidgenössischen Finanz- und Zolldepartementes anlässlich der Beantwortung zweier Interpellationen im Nationalrat mit allem Nachdruck versichert hatte, dass für eine Abwertung des Frankens keine Veranlassung bestünde (6). Die unmittelbare Folge der ersten Befürchtungen war ein allgemeiner

Kantons Zürich betreffend die Motionen Duttweiler und Nägeli, (o. Ort und Jahr), S. 7 ff.

1) Walter Schwegler, a.a.O., S. 8/9.

2) 41. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1948, S. 13.

3) Gaston Jaquemet, a.a.O., S. 178.

4) 41. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1948, S. 13; sowie Walter Schwegler, a.a.O., S. 9/10.

5) Diese Erhöhung dürfte vor allem auf die stark aktive Ertragsbilanz, sowie auf die Rückzahlung verschiedener ausländischer Kredite zurückzuführen gewesen sein. 42. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1949, S. 16.

6) Antwort von Bundesrat Ernst Wobs auf die Interpellation Dietschi-Basel zu den Abwertungen im Ausland vom 27. September 1949, in: Amtliches Stenographisches Bulletin der Bundesversammlung (Nationalrat), Herbst-Session 1949,

Anstieg der Nachfrage nach Dollars und anderen Devisen, was den Finanzdollarkurs rasch über die offizielle Notierung hinaus ansteigen liess. Die Schweizerische Nationalbank nahm diese Kursentwicklung zum Anlass, um die gesamten Beschränkungen in der Annahme von Dollars mit Wirkung ab 23. September 1949 aufzuheben (1). Dadurch wurde es nach mehr als achteinhalb Jahren wieder möglich, der Schweizerischen Nationalbank sämtliche Dollars zum offiziellen Kurs zu verkaufen. Im Oktober gab das Noteninstitut ferner die damals noch gesperrten Exporterlöse im Betrag von 86 Millionen Franken frei.

Die Schweizerische Nationalbank musste anfänglich zur Befriedigung der Dollarnachfrage sogar von den eigenen Beständen abgeben. Im Gesamten waren von der Pfundabwertung bis Ende September für rund eine halbe Milliarde Franken Gold und Devisen abgeflossen (2). Schon nach wenigen Tagen war der Markt indes kaum mehr in der Lage, das Angebot an Dollars völlig aufzunehmen. Bis zum Jahresende waren dem Noteninstitut wieder beträchtliche Devisenbeträge zugeflossen. Der Bestand an Währungsreserven am Jahresende 1949 übertraf mit 6,5 Milliarden Franken den Vorjahresbestand um rund 442 Millionen Franken (3).

Anlässlich der Aufhebung der Dollarbewirtschaftung brachte die Schweizerische Nationalbank ihre Absicht zum Ausdruck, den Dollarkurs nicht über die Parität von 4,37283 ansteigen zu lassen. Sie erklärte, dass sie den Dollarkurs nunmehr dem freien Spiel von Angebot und Nachfrage auf dem Markt zu überlassen gedenke, jedoch durch Dollarabgaben und -käufe eine Abweichung des Kurses über die durch die bundesrätliche Weisung vom 27. September 1936 bezeichneten Grenzen verhindern werde (4).

S. 755 ff. Vgl. hierzu auch: Emil Eggmann, Die Schweiz inmitten der Abwertungswelle, in: Die Schweiz, Jahrbuch der Neuen Helvetischen Gesellschaft, 21. Jahrgang, 1950, S. 154/155.

- 1) 42. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1949, S. 14.
- 2) Der Gold- und Devisenabfluss von einer halben Milliarde Franken kommt in einer Verringerung der Währungsreserven der Schweizerischen Nationalbank um rund 250 Millionen Franken zum Ausdruck. Beim restlichen Betrag handelt es sich vor allem um Pfundsterling, die auf Rechnung des Bundes aus dessen Vorrathsbeständen im Rahmen von Zahlungsabkommen abgegeben wurden. Vgl. hierzu Emil Eggmann, a.a.O., S. 155/156; sowie 42. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1949, S. 15/16.
- 3) 42. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1949, S. 16.
- 4) ebenda, S. 14.

5. Die Dollarbezugspflicht

Der Umstand, dass neben dem offiziellen Dollarkurs ein zweiter, abweichender Dollarkurs entstanden war, bedeutete nichts anderes, als dass die Schweizerische Nationalbank die angestrebte Stabilität nicht restlos erreichte. Eine grosse Anzahl von Transaktionen zwischen Dollars und Schweizerfranken wickelte sich zum niedrigeren Finanzdollarkurs ab.

Für die Beibehaltung des offiziellen Dollarkurses für alle sichtbaren und unsichtbaren Importe und Exporte genügten die Massnahmen zur Beschränkung des Dollarangebotes nicht. Die Schweizerische Nationalbank musste einen Weg suchen, der ihr gestattete, die aus dem kommerziellen Verkehr erworbenen Dollars wieder abzustossen. Da neben dem offiziellen Dollar billigere freie Dollars auf dem Markt erhältlich waren, war anzunehmen, dass sämtliche Dollarbedürfnisse dort befriedigt worden wären. In Unterstützung des Noteninstituts erliess deshalb das Eidgenössische Volkswirtschaftsdepartement am 7. Dezember 1943 eine Verfügung, wonach Einfuhrbewilligungen für Warenbezüge aus dem Dollarraum nur erteilt wurden, wenn der betreffende Importeur vorgängig die Verpflichtung eingegangen war, seine Verbindlichkeiten mit solchen Dollars zu erfüllen, die von der Schweizerischen Nationalbank hiefür zugelassen waren (1). Bei diesen Dollars handelte es sich zur Hauptsache um solche, die aus Exporterlösen stammten, und die von der Schweizerischen Nationalbank zum offiziellen Kurs übernommen worden waren.

Dieser Verfügung lag der Gedanke zu Grunde, dass alle kommerziellen Transaktionen, also nicht nur die Exporte, sondern auch die Importe zum offiziellen Kurs abgewickelt werden sollten. Der Waren- und Dienstleistungsverkehr sollte selbst auch für den Abfluss der der Schweizerischen Nationalbank zuströmenden Dollars sorgen.

Theoretisch wurden dadurch die Importe verteuert. Denn sie hätten - wäre die Bezahlung mit auf dem freien Markt erworbenen Dollars statthaft gewesen - nach Massgabe des jeweiligen Standes des Finanzdollarkurses zeitweise billiger getätigt werden können. Es ist aber auch offensichtlich, dass dann für die Schweizerische Nationalbank keine Möglichkeit mehr bestanden hätte, die ihr aus dem Export zugeflossenen Dollars - mit der Wirkung einer Verminderung der

1) Verfügung No. 4 der Handelsabteilung des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartementes über die Ueberwachung der Ein- und Ausfuhr (Zahlungen in USA-Dollars im Warenverkehr) vom 7. Dezember 1943, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 59, 1943, S. 952 ff. Vgl. auch die weiteren Verfügungen der Handelsabteilung, welche jeweils eine Neuumschreibung des Dollarraumes zum Gegenstand hatten (S. 19, 21 und 138 dieser Arbeit).

Währungsreserven - wieder abzustossen (1). Die Währungsreserven hätten sich in noch stärkerem Masse, als dies tatsächlich der Fall war, vermehrt, und die damit verbundene Auszahlung von Franken hätte die Gefahr einer weiteren Teuerung erhöht.

Mit der Aufhebung aller noch bestehenden Annahmebeschränkungen für Dollars durch die Schweizerische Nationalbank hob das Eidgenössische Volkswirtschaftsdepartement am 23. September 1949 ebenfalls die Dollarbezugspflicht auf (2).

Wenn wir die bisher dargestellten Massnahmen der schweizerischen Währungsbehörden in das eingangs vorgetragene System der Devisenpolitik Piatiers (3) einzugliedern versuchen, so können wir zusammenfassend folgendes festhalten.

Ein einheitlicher offizieller Dollarkurs konnte durch die Schweizerische Nationalbank nicht konsequent durchgehalten werden. Neben der offiziellen Notierung wurde vorübergehend ein freier Kurs toleriert. Von 1941 bis anfangs 1947 war der freie Markt und Kurs auf Kreise ausserhalb der durch das Gentlemen's Agreement von 1941 gebundenen Banken beschränkt. Ab 1947 erweiterte sich der Markt auch auf die Banken. Behördliche Massnahmen mit Strafandrohungen gegen den freien Markt und Kurs wurden keine getroffen.

Sowohl die Annahmebeschränkungen als auch die Dollarbezugspflicht waren Massnahmen der Devisenpolitik von bedeutend höherem Intensitätsgrad. Insbesondere die Exportkontingentierungen und die Dollarzahlungsverpflichtung waren zudem typische handelspolitische Mittel, die in den Dienst währungspolitischer Zielsetzungen gestellt wurden. Wir möchten diese gesteigerten Eingriffe mit Piatier in die Kategorie der partiellen Kontrolle des Devisenmarktes einordnen (4).

-
- 1) Eine Umwandlung dieser Dollars in Gold in den USA hätte die Währungsreserven des Noteninstituts nicht vermindert.
 - 2) Verfügung No. 19 der Handelsabteilung des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartementes über die Ueberwachung der Ein- und Ausfuhr (Zahlungen in USA-Dollars im Warenverkehr) vom 23. September 1949, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 1949 II, S. 1344.
 - 3) Vgl. S. 26 ff. dieser Arbeit.
 - 4) André Piatier, a.a.O., S. 101 ff.

6. Goldhandelsvorschriften und Goldpreisfestsetzungen

Die weitestgehenden Eingriffe der schweizerischen Währungsbehörden erfolgten auf dem privaten Goldmarkt. Sie wiegen nur deshalb nicht so schwer, weil die monetäre Bedeutung des privaten Goldhandels in der schweizerischen Währungsordnung gering ist.

Der monetäre Goldbestand ist in der Schweiz bei der Schweizerischen Nationalbank zentralisiert. Seit der Abwertung des Frankens um rund 30 Prozent im Herbst 1936 stand der Preis pro Kilogramm Feingold auf 4920,63 Franken. Die Schweizerische Nationalbank hielt sowohl diesen Verkaufspreis, als auch den etwas niedrigeren Ankaufspreis von 4869,80 Franken seit Mitte 1940 fest.

Im Tripartite-Abkommen von 1936 wurde mit den USA für den gegenseitigen Verkehr ein etwas höherer Abgabepreis (4973,92 Franken) (1) vereinbart. Die Schweizerische Nationalbank hatte diese Goldpreise seither stabil gehalten. Wenn sie im Verkehr mit bestimmten Notenbanken etwas abweichende Preise zur Anwendung brachte, so war dies lediglich dem Umstand zuzuschreiben, dass die Transport- und Versicherungskosten von Fall zu Fall recht unterschiedlich waren, oder in besonderen Fällen überhaupt nicht brauchten kalkuliert zu werden (wenn sich Goldtransporte erübrigten).

Da der ~~Schweizerischen~~ Nationalbank während der Kriegsjahre und in der Nachkriegszeit ausserordentlich hohe Goldbeträge angeboten wurden und ihre Goldreserven ständig anstiegen, hätte sie den Goldpreis vermutlich ohne weiteres senken können (unter Aufgabe der im Tripartite-Abkommen eingegangenen Bindungen), was dann einer Aufwertung des Schweizerfrankens gleichgekommen wäre. Aus Ueberlegungen, die wir später noch erörtern werden, hat sie diesen Schritt unterlassen und dagegen die früher beschriebenen Massnahmen ergriffen, um den ihr unerwünschten Goldzufluss einzudämmen.

Neben dem massgeblichen monetären Goldmarkt bestand in der Schweiz auch ein privater Goldmarkt, an dem sowohl Barrengold als auch schweizerische und fremde Goldmünzen gehandelt wurden (2).

Die Versorgung der inländischen goldverarbeitenden Industrie war durch die Schweizerische Nationalbank zu festen Preisen sichergestellt (3). Daneben bestand jedoch auch eine sehr hohe Nachfrage nach Gold zu Hortungs- und Spekulationszwecken. Das Noteninstitut hatte den schweizerischen Banken während des Krieges dauernd gewisse Kontingente Barrengold und Goldmünzen zur Verfügung

1) Vgl. S. 11 dieser Arbeit.

2) Präsidialreferat 1943 (Ernst Weber), in: Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, März 1943, S. 54.

3) ebenda, S. 54.

gestellt und so auf einen Ausgleich des Marktes tendiert (1).

Von 1939 bis Mitte 1940 hatte ein starker Gold- und Devisenabfluss die Währungsreserven der Notenbank erheblich vermindert (2). Das Institut war deshalb um die Erhaltung einer jederzeit verfügbaren monetären Goldreserve im Inland besonders besorgt. Es ist anzunehmen, dass die zu jener Zeit wirksame starke Nachfrage nach Gold zu Hortungszwecken, die durch den Abfluss von Gold ins Ausland auf Schmuggelwegen besonders nach Italien und Frankreich verschärft wurde, der Schweizerischen Nationalbank zusätzliche Besorgnis bereitete (3). Obschon der private Goldhandel keine primär monetäre Bedeutung besass, so barg der Umstand, dass für Goldbarren und -münzen meist höhere als die offiziellen Preise bezahlt wurden, gewisse Gefahren in sich. Die Schweizerische Nationalbank war der Meinung, dass ihre passive Einstellung zu dieser Entwicklung so hätte ausgelegt werden können, als würde sie höhere Goldpreise billigen und später sanktionieren. Sie traf deshalb im August 1942 mit den Banken eine Vereinbarung (4). Darin verpflichteten sich diese, auf Goldbarrentransaktionen zu einem höheren Preis als 4970 Franken pro Kilogramm Feingold zu verzichten und schweizerische Goldmünzen weder zu exportieren noch an im Inland ansässige Ausländer zu verkaufen. Die Schweizerische Nationalbank erklärte ihrerseits, weiterhin Gold für den inländischen Bedarf zur Verfügung stellen zu wollen (5).

Dieser Schritt zeigt einmal, dass die Schweizerische Nationalbank den Goldpreis auf dem privaten Goldmarkt trotz umfangreicher Goldabgaben nicht mehr zu halten vermochte, oder aber - aus Gründen der Erhaltung ihres Goldbestandes - nicht geneigt war, noch grössere Abgaben zu tätigen. Andererseits war sie gewillt, den von ihr gehandhabten Goldpreis - unter Anwendung verschärfter Mittel - zu halten.

Da das Angebot der Banken von Gold zu normalem Preis beschränkt war, hatte sich ausserhalb der Banken ein besonderer Markt gebildet, an dem stark überhöhte Preise bezahlt wurden (6). Die Vereinbarung vom August 1942 hatte

1) Vgl. S. 51 ff. dieser Arbeit.

2) Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, Januar 1941, S. 3.

3) Gaston Jaquemot, a.a.O., S. 158.

4) 35. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1942, S. 10.

5) XXXI. Jahresbericht der Schweizerischen Bankiersvereinigung 1942/43, S. 67/68.

6) 8. Bericht des Bundesrates an die Bundesversammlung über die auf Grund der ausserordentlichen Vollmachten ergriffenen Massnahmen vom 7. Mai 1943, in: Schweizerisches Bundesblatt 1943, I. Band, S. 396; ferner Präsidialreferat 1943, S. 54.

zudem die Unzulänglichkeit, dass sie die Preise von Goldmünzen nicht berührte. So kam es vor, dass für ein Kilogramm Barrengold 4921 Franken, für ein Kilogramm Münzgold dagegen 5700 Franken bezahlt wurden (1). Die Methode der freiwilligen Vereinbarung hatte sich als ungeeignet erwiesen.

Die Schweizerische Nationalbank gelangte deshalb mit bestimmten Empfehlungen an den Bundesrat, worauf dieser am 7. Dezember 1942 einen Beschluss über die Ueberwachung des Handels mit Gold erliess (2). Gleichzeitig erlassene Verfügungen des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartementes und des Eidgenössischen Finanz- und Zolldepartementes enthielten die entsprechenden Durchführungsbestimmungen (3). Durch diesen Bundesratsbeschluss wurde der Handel mit Gold der Konzessionspflicht unterstellt und die Ein- und Ausfuhr von einer Bewilligung der Schweizerischen Nationalbank abhängig gemacht. Die Höchstpreise wurden durch die Eidgenössische Preiskontrollstelle mit Fr. 4970.-- pro Kilogramm Barrengold fein und mit Fr. 30.50 pro 20-Franken-Goldstück festgelegt (4). Der Handel mit Gold wurde zudem umsatzsteuerpflichtig erklärt.

Diese Vorschriften behielten ihre Gültigkeit bis in die Nachkriegszeit hinein bei und erfuhren nur geringfügige Änderungen. So wurde einmal die Liste der den Bestimmungen unterliegenden Goldmünzen erweitert, die Registerpflicht gelockert (5) und am 29. Dezember 1948 auch der Transit von Gold unter die Kontrolle der Schweizerischen Nationalbank gestellt (6). Diese letztere Massnahme hatten die Währungsbehörden deshalb als notwendig erachtet, weil in der Nachkriegszeit in immer grösserem Umfange Goldschiebungen durch die Schweiz

1) Gaston Jaquemet, a.a.O., S. 158.

2) Bundesratsbeschluss über die Ueberwachung des Handels mit Gold, sowie der Einfuhr und Ausfuhr von Gold vom 7. Dezember 1942, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 58, 1942, S. 1137 ff.

3) Verfügung des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartementes über die Ueberwachung des Handels mit Gold vom 7. Dezember 1942, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 58, 1942, S. 1139 ff. Verfügung des Eidgenössischen Finanz- und Zolldepartementes über die Ueberwachung des Handels mit Gold sowie der Ein- und Ausfuhr von Gold, vom 7. Dezember 1942, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 58, 1942, S. 1141 ff.

4) Verfügung No. 645 A/43 der Eidgenössischen Preiskontrollstelle über die Festsetzung von Höchstpreisen für Gold, vom 6. Juli 1943.

5) Verfügung des Eidgenössischen Finanz- und Zolldepartementes über die Ueberwachung des Handels mit Gold sowie der Ein- und Ausfuhr von Gold, vom 28. Oktober 1946, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 62, 1946, S. 950 ff.

6) Bundesratsbeschluss betr. die Durchfuhr von Gold vom 29. Dezember 1948, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 1948, S. 1284.

erfolgten (unter Benützung der Zollfreilager), was sowohl den Regierungen der beteiligten Länder unerwünscht war, als auch den guten Ruf der Schweiz zu gefährden schien.

Die Schweizerische Nationalbank hatte im Rahmen der Goldhandelsvorschriften über die Ein- und Ausfuhr von Gold zu entscheiden. Sie konnte ferner bei der Festsetzung der Höchstpreise mitbestimmen und sich zu den Konzessionsgesuchen aussern. Sie besass auf diese Weise einen fast vollständigen Ueberblick über den gesamten legalen schweizerischen Goldmarkt, was für die Erfüllung ihrer währungspolitischen Aufgaben von eminenter Bedeutung war.

Wir möchten die Goldhandelsvorschriften in Anwendung der Systematik Piatiers als eine monopolistische Kontrolle des Marktes bezeichnen, da die Existenz eines freien oder "schwarzen" Marktes unterdrückt und die freie Ein- und Ausfuhr von Gold verboten war. (1). Wenn schon in der Technik der Durchführung des behördlich geregelten Goldhandels von einem eigentlichen Monopol nicht gesprochen werden kann, so beherrschten die Behörden doch den gesamten Markt, und für Verstösse gegen die Vorschriften bestanden strenge Sanktionen.

Nachdem wir bisher jene Massnahmen behandelten, die vornehmlich im Dienste der Wechselkurspolitik standen, gelangen im folgenden Abschnitt die hauptsächlich die Binnenpreispolitik unterstützenden Massnahmen der schweizerischen Währungsbehörden zur Darstellung.

B. BINNENPREISPOLITIK

1. Allgemeines

Die Uebernahme von Gold und Devisen durch die Zentralnotenbank ist in der Regel mit einer entsprechenden Vermehrung der durch die Notenbank emittierten Geldmenge verbunden. Eine Vermehrung der Währungsreserven allein könnte an sich nicht nachteilig sein. Die damit verbundene Erhöhung der zirkulierenden Geldmenge jedoch ist geeignet, allmählich eine Steigerung der Preise zu begünstigen. Es muss indessen betont werden, dass man diese Zusammenhänge zwischen Goldzuflüssen, Geldzirkulation und Preisstand nicht als starre mengenmässige Abhängigkeiten im Sinne der Quantitätstheorie verstehen darf.

Auf schweizerischem Gebiet stellt der Bericht der Kommission für Konjunkturbeobachtung und der Preisbildungskommission über die Massnahmen zur Inflationsverhütung in der Schweiz (2) ein Versuch dar, zu Beginn des zweiten Welt-

1) André Piatier, a.a.O., S. 108 ff.

2) in: Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 76. Jahrgang, 1940, S. 121 ff.

krieges die monetären Möglichkeiten zur Verhinderung einer übermässigen Teuerung aufzuzeigen. Die Leitung der Schweizerischen Nationalbank war der Meinung, dass in einer Zeit, in der Preise und Löhne infolge der kriegsbedingten Mangelwirtschaft und - in der Nachkriegszeit - infolge des konjunkturellen Aufschwunges ohnehin stark gestiegen und weiterhin angespannt waren, jede Vermehrung der flüssigen Mittel, die keinem dringenden Bedürfnis der Volkswirtschaft entsprach, ein weiteres Ansteigen von Preisen und Löhnen hätte begünstigen müssen. Während des Krieges standen einer solchen Entwicklung Rationierung und Höchstpreisvorschriften entgegen. In der Nachkriegszeit waren die Gefahren zufolge des Vorhandenseins mannigfaltigster Anreize zu Investitionen im Zusammenhang mit dem Konjunkturanstieg dagegen besonders gross.

Im Referat des Präsidenten des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom März 1948 wurden diese Besorgnisse folgendermassen umschrieben: (1)

"Den Vertretern der Quantitätstheorie sei vorweg gesagt, dass auch die Nationalbankleitung Zusammenhänge zwischen Geldmenge und Preisbildung nicht verkennt. Aber wir sehen sie nicht in der einfachen und automatischen Weise, wie andere dies vielleicht tun. Wir finden die Zusammenhänge etwas komplizierter, weil die wirtschaftlichen Reaktionen und auch die psychologischen Reaktionen der wirtschaftenden Menschen komplexer Art sind. Wir verneinen keineswegs, dass aus einer Verdoppelung des Notenumlaufs bei relativ knappem Warenangebot preissteigernde Wirkungen entstehen können. Es ist auch nicht unbedingt zu bestreiten, dass zwischen einer Verminderung des Geldumlaufes und der Preisbildung Beziehungen bestehen. Doch vermögen wir diese Wechselwirkungen nur tendenziell zu erfassen. Sie wurden in den letzten Jahren noch in besonderer Weise durch nationale und internationale Rationierungsmassnahmen und Preiskontrollen beeinflusst. Die jüngste Geschichte lehrt, dass Umlaufvermehrungen nicht notwendig parallel laufende Preisentwicklungen veranlasst haben."

"Wir sind der Ueberzeugung, dass andere Einflüsse auf die Preisentwicklung wichtiger sind als die Relation zwischen Umlaufsmenge und Preisen. Wir setzen dabei an erste Stelle die Beeinflussung der Preise durch die Höhe der Einkommen."

"Aus dem ureigensten Interesse an der Erhaltung der Kaufkraft des Francs unterstützt die Nationalbank die Bestrebungen zur Stabilisierung von Preisen und Löhnen. Sie wird auch in Zukunft Umlaufvermehrungen zu vermeiden suchen, wenn sie aus ihnen preissteigernde Wirkungen erwarten muss."

1) Präsidialreferat 1948 (Paul Keller), in: Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, März 1948, S. 79/80.

Das System der Dollarbewirtschaftung entstammte zu einem guten Teil dieser Besorgnis der Währungsbehörden um die Entwicklung von Preisen und Löhnen. Darüber hinaus stellten sie die besondere Goldpolitik in den Dienst der Preis- und Lohnpolitik. Während die Dollarbestimmungen eine Beschränkung des Devisenangebotes und die Erhöhung der Nachfrage mit dem Streben nach einem Ausgleich der Gold- und Dollarbilanz zum Ziele hatten, so setzte die besondere Goldpolitik an einer andern Stelle ein. Durch Verkauf von Gold gegen Franken, sowie durch Sterilisierung von Gold sollten die umlaufsvermehrenden Wirkungen des Zustromes von Währungsreserven, den die Notenbank trotz der primär erlassenen Dollarannahmebeschränkungen in Kauf nehmen musste, paralysiert werden.

Im Rahmen der Massnahmen zur Bekämpfung der Teuerung muss besonders auch auf den Abschluss eines Stillhalteabkommens zwischen den wirtschaftlichen Spitzenverbänden, sowie auf die Tätigkeit des "Paritätischen Stabilisierungsausschusses der wirtschaftlichen Spitzenverbände" hingewiesen werden (1).

Als in der Nachkriegszeit, besonders im Frühjahr 1947, im Anschluss an die Aufhebung der Preiskontrolle in den USA und als Folge des allgemeinen Warenmangels die Auslandspreise im allgemeinen, sowie nach der Trockenheit im Sommer 1947 besonders die Agrarpreise weiter anstiegen, schienen die bisherigen Erfolge in den Bemühungen zur Erhaltung der Kaufkraft des Schweizerfrankens während der Kriegszeit in Frage gestellt. Trotz umfangreicher Diskussionen in der Öffentlichkeit und in den eidgenössischen Räten und Kommissionen war die Aufstellung eines alle Teile befriedigenden wirksamen Stabilisierungsprogrammes nicht gelungen. "Unter diesen Umständen blieb nur das Mittel der Selbstbeschränkung der Marktfaktoren auf dem Wege eines freiwilligen Stillhalteabkommens" (2).

Im Anschluss an Besprechungen der Wirtschaftsverbände vom 17. September und 13. November 1947 über die landwirtschaftlichen Preise und über die allgemeine Preis- und Lohnentwicklung wurde ein paritätischer Ausschuss zur Prüfung der Möglichkeiten einer Stabilisierung eingesetzt, der eine Verständigung zwischen den Wirtschaftsverbänden erreichte und den Entwurf einer "Gemeinsamen Erklärung" ausarbeitete (3). In dieser "Gemeinsamen Erklärung der wirtschaftlichen Spitzenverbände zur Preis- und Lohnpolitik" verpflichteten sich die Verbände, unter Vorbehalt gewisser Ausnahmen bis zum 31. Oktober 1948 keine weiteren allgemeinen Preis- und Lohnerhöhungen vorzunehmen oder zu fordern.

1) Eugen Böhler, Bericht über die Tätigkeit des Paritätischen Stabilisierungsausschusses der wirtschaftlichen Spitzenverbände, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 86. Jahrgang, 1950 S. 97 ff.

2) ebenda, S. 98.

3) ebenda, S. 104.

Für die Dauer des Verständigungsabkommens wurde ein "Paritätischer Stabilisierungsausschuss" bestellt, der als beratendes Organ der Eidgenössischen Preiskontrollstelle zur Verwirklichung der Preis- und Lohnstabilisierung beitragen sollte.

Es ist anzunehmen, dass ohne die Tätigkeit des Stabilisierungsausschusses auf Grund des erwähnten Abkommens im Laufe des Jahres 1948 namhafte Preis- und Lohnsteigerungen eingetreten wären (1) (2).

2. Abgabe von Gold durch die Schweizerische Nationalbank

Die Preisentwicklung auf dem privaten Goldmarkt hatte die Schweizerische Nationalbank 1941 veranlasst, in beschränktem Umfange Goldmünzen an den Markt zu verkaufen. Sie hatte damit die Erwartung verbunden, ein ausgiebigeres Goldangebot würde der unerwünschten Preistreiberei Einhalt bieten. Der Erfolg konnte indes nicht befriedigen, sodass sich die Währungsbehörden 1942 veranlasst sahen, die schon erwähnten Goldhandelsvorschriften zu erlassen (3).

Trotzdem wurden die Goldabgaben während der folgenden Jahre fortgesetzt(4). Die Bankleitung verfolgte damit jedoch einen andern Zweck. Die schweizerischen Goldmünzen waren nach dem Münzgesetz von 1931 ausgeprägt. Sie wiesen nach der Frankenabwertung von 1936 ein positives inneres Agio auf, d.h. ihr Metallwert, ausgedrückt in Franken, war höher als der eingeprägte Nominalwert, die Geltung. War dies die ursprüngliche Ursache, weshalb die Goldmünzen nach 1936 aus dem Verkehr verschwanden, bzw. ihre Funktion als Zahlungsmittel verloren, so konnte die Schweizerische Nationalbank nach 1936 erwarten, dass neu ausgegebene Goldmünzen keine Geldfunktionen mehr ausüben, sondern gehortet und als Ware gehandelt würden.

1) Eugen Böhler, a.a.O., S. 107.

2) Einen wesentlichen Beitrag zur Binnenpreispolitik leistete sodann die ausgesprochen liberale schweizerische Einfuhrpolitik in den Jahren nach dem zweiten Weltkrieg. Vgl. hiezu Hermann Hauswirth, Handelspolitik und internationale Zusammenarbeit der Schweiz, in: Orientierungen der Schweizerischen Volksbank, Februar 1949, S. 2; sowie die Publikation der Handelsabteilung des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartementes, betitelt: Schweizerische Einfuhrpolitik und ihre Bedeutung für den Zahlungsverkehr mit dem Ausland und den Export, in: Mitteilungsblatt des Delegierten für Arbeitsbeschaffung, 5. Jahrgang, Heft No. 2, Bern, Juli 1949, S. 20 ff.

3) Vgl. S. 45 ff. dieser Arbeit.

4) 40. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1947, S. 13.

Das Noteninstitut erwirkte durch die Goldabgaben in gewissem Sinne eine Neutralisierung der Goldzuflüsse aus dem Ausland. Die Goldabgaben vermochten nach Massgabe des Umfanges, in dem sie jeweils getätigt wurden, Geldmittel zu binden. Die Bankleitung war sich jedoch bewusst, dass die von den wirtschaftlichen Transaktionen mit dem Ausland ausgehenden Impulse in der Binnenwirtschaft gleichwohl wirksam waren (1).

Die technische Durchführung der Goldabgaben erfolgte so, dass die Banken jeweils bei Monatsbeginn die ihnen zur Verfügung gestellten Quoten bei der Schweizerischen Nationalbank bezogen. Bei der Zuteilung der Beträge an die einzelnen Institute liess sich die Schweizerische Nationalbank hinsichtlich der Verwendung des Goldes (Verkauf nur an Inländer; Bevorzugung der Käufer von kleineren Posten) jeweils bestimmte Zusicherungen geben.

Die Goldverkäufe an den Markt waren für die Schweizerische Nationalbank zudem eine nicht zu unterschätzende Gewinnquelle. Denn das Zwanzigfranken-Goldstück wurde zu Fr. 30.50 verkauft, besass jedoch - gemessen am Goldpreis der Schweizerischen Nationalbank - einen Goldwert von nur Fr. 28,44 (2). Selbst nach Abzug der Prägekosten blieb dem Noteninstitut eine ansehnliche Gewinnmarge.

Diese Gewinnmöglichkeit war auch ein Grund, weshalb die Eidgenossenschaft sich ebenfalls mit dem Verkauf von Goldmünzen ans Publikum befasste. Es sind darüber allerdings keine Zahlen erhältlich. Einzig der Umstand, dass die Staatsrechnung pro 1947 einen aus dieser Quelle stammenden Gewinn von 20 Millionen Franken ausweist, lässt auf die ungefähre Höhe der Goldabgaben schliessen (3). Man muss sich indessen klar sein, dass die Goldabgaben des Bundes den von der Schweizerischen Nationalbank angestrebten Zweck nicht erfüllten. Wurde bei den Goldabgaben der Notenbank der entsprechende Geldbetrag aus der

-
- 1) 39. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1946, S. 13. Zur Erläuterung diene folgendes: Die aus der Bezahlung schweizerischer Exporte und Dienstleistungen, sowie aus dem Transfer von Anlageerlösen stammenden nominellen Goldzuflüsse konnten durch die Goldabgaben der Währungsbehörden unter Umständen gänzlich ausgeglichen werden. Was durch die Goldabgaben jedoch nicht rückgängig gemacht werden konnte, war die Belebung der schweizerischen Wirtschaft, welche von diesen Auslandsgeschäften ausgegangen war.
 - 2) Bei Annahme von 6,425 Gramm Gewicht des Zwanzigfranken-Goldstückes (bei 900/1000 Feinheit 5,7825 Gramm Feingoldgewicht) und eines Goldverkaufspreises von 4920,63 Franken pro Kilogramm Feingold (vgl. hierzu das Bundesgesetz über das Münzwesen vom 3. Juni 1931, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 47, 1931, S. 602, sowie Seite 45 dieser Arbeit).
 - 3) Staatsrechnung der Schweizerischen Eidgenossenschaft 1947, S. 17a.

Zirkulation gezogen und stillgelegt, so gelangte er bei den Goldabgaben des Bundes durch diesen wieder in Zirkulation. Sofern auf diese Weise Notenhorte durch Gold ersetzt wurden, strömte sogar bisher stillgelegtes Geld erneut in die Zirkulation. Zudem wurde durch die Verkäufe des Bundes Gold ans Publikum abgegeben, dessen Gegenwert früher schon einmal stillgelegt worden war.

Die Goldabgaben an den Markt und an die Industrie hatten bis Ende 1946 die Höhe von über einer Milliarde Franken (Münzen und Barren) erreicht (1). 1946 beliefen sich die Abgaben auf rund 307 Millionen Franken (2) und 1947 auf 480 Millionen (3). 1948 betrugen die Goldbezüge der Industrie bei der Schweizerischen Nationalbank rund 55 Millionen Franken und 1949 rund 66 Millionen (4).

Die graphische Darstellung No. 2 auf Seite 54 zeigt die Veränderungen des Gold- und Dollarbestandes der Schweizerischen Nationalbank und des Bundes verglichen mit den Goldverkäufen an den Markt. Es geht daraus zum Beispiel hervor, dass 1947 bei Wegfall der Goldabgaben ans Publikum statt eines Abanges gesamthaft ein Zugang erfolgt wäre.

Verschiedene Umstände veranlassten jedoch die Schweizerische Nationalbank, die Goldverkäufe im Laufe des Jahres 1947 einzustellen. Einmal waren die zu Arbitragezwecken abgegebenen Goldbarren vornehmlich gegen solche Schweizerfranken erworben worden, die Ausländer gegen Hingabe von Finanzdollars gekauft hatten. Dies hatte einen bedeutenden zusätzlichen Zustrom von Finanzdollars und somit einen Druck auf dessen Kurs zur Folge gehabt, was den Bemühungen des Noteninstituts direkt zuwiderlief. Schon im Februar 1947 hatte die Bankleitung deshalb die Abgabe von Goldbarren zu Arbitragezwecken eingestellt (5). Im Laufe des Sommers konzentrierte sich das internationale Interesse - insbesondere der Spekulation und der Schmuggler - immer mehr auf das Schweizer Gold. In grossem Umfang flossen Goldmünzen illegal über die Grenzen ins Ausland. Die Nationalbankleitung war der Auffassung, dass es nicht ihre Aufgabe sein konnte, das sich in den Beständen fremder Notenbanken verknappende Gold für dunkle internationale Geschäfte zur Verfügung zu stellen (6). Auch im Hinblick darauf, dass bei einer möglichen defizitären Entwicklung der Ertragsbilanz in Bälde

1) 39. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1946, S. 13. In diesen Beträgen sind die den goldverarbeitenden Industrien (Uhrenindustrie, Bijouterie, Zahnarztgewerbe) zur Verfügung gestellten Beträge inbegriffen.

2) ebenda, S. 13.

3) 40. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1947, S. 13.

4) 41. und 42. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1948, S. 12 und 1949, S. 16.

5) 40. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1947, S. 14.

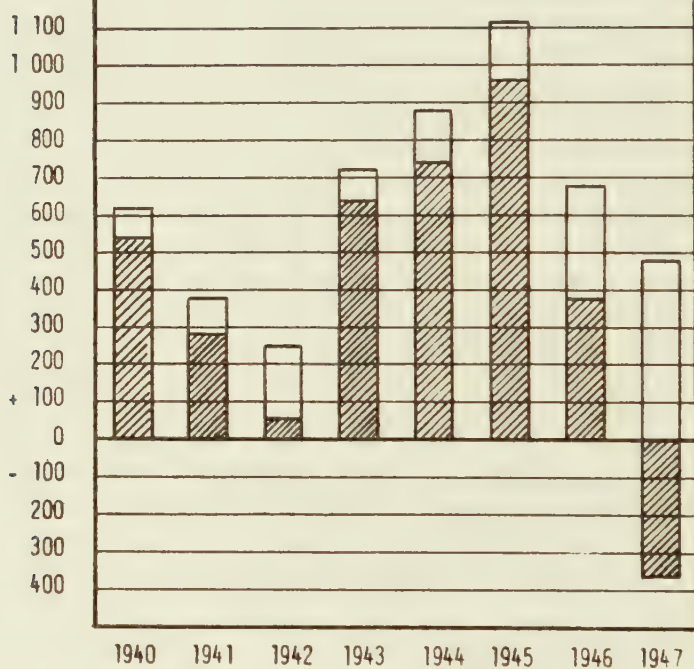
6) ebenda, S. 14.

GRAPHISCHE DARSTELLUNG NO. 2

Veränderungen des Gold- und Dollarbestandes
(Eidgenossenschaft und Schweizerische Nationalbank)

Millionen

Fr.



LEGENDE



Nettozuwachs bzw. -abgang



Goldverkäufe an den Markt

QUELLE: 40. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank
1947, S. 13

grössere Goldbeträge für Auslandszahlungen benötigt werden konnten, schien ihr ein zentrales Zusammenhalten des Währungsmetalls zweckmässig zu sein. Es waren in der Schweiz zudem namhafte fremde Kapitalien investiert, deren Gegenwert in Gold bei einem etwaigen Abfluss ins Ausland hätte aufgebracht werden müssen(1). Die Schweizerische Nationalbank schränkte deshalb Ende August 1947 auch die Goldmünzenabgabe ein und sistierte sie am 9. September ganz. Sie wusste sich dabei zudem in Uebereinstimmung mit der Auffassung des Internationalen Währungsfonds, der sich in einer Empfehlung an seine Mitglieder dahingehend geäussert hatte, dass es für die Stabilität der intervalutarischen Kurse äusserst ungünstige Nachwirkungen haben müsse, wenn dauernd Goldgeschäfte zu überhöhten Preisen geduldet würden (2).

Die Gründe, die zur Einstellung der Goldabgaben an den Markt geführt hatten, waren zum Teil auch Ursache dafür, dass die Schweizerische Nationalbank ihre Goldabgaben vorher nicht in stärkerem Ausmass getätigt hatte, wie dies aus Kreisen der Wirtschaft gewünscht worden war. Darüber hinaus galt es zu bedenken, dass vom Goldbestand der Schweizerischen Nationalbank ein grosser Teil im Ausland (USA, England) blockiert war (3) und der im Inland tatsächlich verfügbare Bestand somit nicht frei manipuliert oder dem Publikum verkauft werden konnte. Die Ansicht der Bankleitung ging zudem dahin, dass einmal an den Markt abgegebene Goldbeträge nur sehr schwer oder überhaupt nicht mehr für eine monetäre Verwendung durch die Notenbank hätten mobilisiert werden können (4).

3. Sterilisierung von Gold durch die Schweizerische Nationalbank und die Eidgenossenschaft

Eine letzte Form der aktiven Bemühungen der schweizerischen Währungsbehörden zur Bekämpfung der infolge der Zunahme der Währungsreserven fortschreitenden Vermehrung der ausgegebenen Geldmenge war die Sterilisierung von Gold. Bei dieser Art der Goldpolitik kam besonders augenfällig die enge Zusammenarbeit zwischen der Schweizerischen Nationalbank und der Eidgenossenschaft zum Ausdruck. Die ersten Interventionen des Bundes gingen auf das Frühjahr 1943 zurück (5). Zweck der Goldsterilisierungen war, die Neuschaffung von Notenbank-

1) Vgl. Valentin F. Wagner, Bemerkungen zur Dollarpolitik, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 85. Jahrgang, 1949, S. 39; ferner XXXIV. Bericht des Bundesrates, S. 810.

2) 40. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1947, S. 14.

3) XXXIV. Bericht des Bundesrates, S. 809.

4) ebenda, S. 810.

5) ebenda, S. 804.

geld, die normalerweise mit der Hereinnahme von Gold durch die Zentralbank verbunden ist, zu unterbinden. Bund und Schweizerische Nationalbank wählten dabei verschiedene Methoden an, die im folgenden zur Darstellung gelangen.

Eine erste Methode der Sterilisierung bestand darin, dass der Bund an Stelle der Schweizerischen Nationalbank gewisse aus dem Ausland zustromende Goldbeträge (bzw. Devisenbeträge) übernahm und den Gegenwert in Franken ausbezahlte. Da er die Mittel hierfür nicht neu schuf, wie dies bei einer Übernahme durch das Noteninstitut der Fall gewesen wäre, erfolgte keine Vermehrung der umlaufenden Geldmenge. Er beschaffte sich die benötigten Frankenbeträge durch Anleihen auf dem Kapitalmarkt oder durch Steuern. Der allgemein liquide Status des schweizerischen Kapitalmarktes kam ihm hierbei zu statten. Durch diese Art der Finanzierung wurden keine neuen Franken geschaffen. Man muss aber auch hier erkennen, dass die von den Auslandsgeschäften ausgehenden Impulse nicht rückgängig gemacht werden konnten und das Wirtschaftsleben dennoch zusätzlich beeinflussten (1).

Diese Methode der Goldsterilisierung belastete die Eidgenossenschaft mit erheblichen Zinskosten (2). Auch ging der Bund insofern ein gewisses Risiko ein, als sich das übernommene Gold zum Teil im Ausland befand und blockiert war (3). Die jährliche Zinsenlast für die Verzinsung der Anleihen wurde vom Bund unter Annahme des Ende 1946 tatsächlich übernommenen Goldes von 772,9 Millionen Franken auf rund 20 Millionen Franken errechnet (4).

Auf diese Weise übernahm der Bund jene Goldzuflüsse, die nicht aus Exporterlösen stammten und deren Übernahme er in zwischenstaatlichen Vereinbarungen zugesichert oder sonstige befürwortet hatte. Die Reihe dieser Übernahmen wurde eingeleitet durch einen Bundesratsbeschluss vom 23. März 1943, der die Schweizerische Nationalbank ermächtigte, zu Gunsten bestimmter Gestandtschaften, von Journalisten, für humanitäre Aktionen usw., auf Rechnung des Bundes bis zu $3\frac{1}{2}$ Millionen Franken monatlich Dollars zu erwerben (5). Dieser ersten Goldübernahme folgten verschiedene weitere, so vor allem eine zu Gunsten der Regierung der USA. Ende 1946 entfielen vom gesamten Goldstand des Bundes 106,2 Millionen Franken auf Dollars, die er für humanitäre und kul-

1) vgl. 39. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1946, S. 13; ferner S. 52 dieser Arbeit.

2) XXXIV. Bericht des Bundesrates, S. 808.

3) ebenda S. 809.

4) Bei Zugrundelegung einer Anleiheendauer von 5 Jahren und einem Zinssatz von 2,6 Prozent. ebenda, S. 808.

5) ebenda, S. 804.

turelle Zwecke, sowie für diplomatische Zahlungen und für die Presse entgegengenommen hatte (1). Von der Regierung der USA stammten allein 208,3 Millionen Franken (2).

Die Schweizerische Nationalbank war sodann ermächtigt worden, Dollars für Rechnung der Postverwaltung und der Schweizerischen Bundesbahnen entgegenzunehmen. Ferner gestattete der Bund unter gewissen Voraussetzungen die Bezahlung eines Teils der Wehrsteuer und des Wehrpfens durch Zedierung gesperrter Dollars. Aus diesen Quellen besass der Bund Ende 1946 rund 4 Millionen Franken Gold (3).

In einem Abkommen vom 18. Dezember 1943 hatte sich die Eidgenossenschaft verpflichtet (4), der britischen Regierung für die Deckung ihrer eigenen Bedürfnisse sowie für die Bedürfnisse der in London domizilierten Exilregierungen Schweizerfranken gegen Gold zur Verfügung zu stellen. Die eine Hälfte des dabei anfallenden Goldes wurde durch die Schweizerische Nationalbank, die andere durch den Bund übernommen (5).

In den Zahlungsabkommen, die der Bund in der Nachkriegszeit mit einer Reihe von Ländern abschloss, war die gegenseitige Gewährung von Krediten vorgesehen (6). In der Tat resultierte daraus in den meisten Fällen eine Kreditgewährung der Schweiz an das Ausland. Für die Tragung des Risikos dieser Kredite hatte als Vertragspartnerin die Eidgenossenschaft aufzukommen. Darüber hinaus hatte der Bund die Goldbeträge zu übernehmen, deren Abtretung durch die Partnerstaaten für den Fall der Überschreitung der Kredite vorgesehen war.

Auch von Schweden, mit dem die Schweiz erst 1948 ein Zahlungsabkommen abschloss, hatte der Bund Gold übernommen (7), um damit die Aufrechterhaltung der traditionellen Exporte nach Schweden sicherzustellen, als sich die Schweizerische Nationalbank vorübergehend ausserstande erklärt hatte, von Schweden weiterhin Gold entgegenzunehmen.

1) XXXIV. Bericht des Bundesrates, S. 805; vgl. auch Gaston Jaquemot, a.a.O., S. 163/164.

2) ebenda, In diesem Betrag eingeschlossen waren die Entschädigungen der USA für die Unlauberaktion (20,6 Millionen), sowie eine Teilzahlung für die von der amerikanischen Luftwaffe in der Schweiz angerichteten Bombardierungsschäden (17,1 Millionen).

3) ebenda, S. 805, Anmerkung 4.

4) ebenda, S. 804.

5) ebenda, S. 804.

6) Vgl. die erwähnte Zürcher Dissertation von Rolf Beriger, Die internationalen Wirtschaftsbeziehungen der Schweiz auf Grund der Zahlungsabkommen von 1945-1949.

7) Dieses Gold (26,6 Millionen Franken) befand sich in Bern. XXXIV. Bericht des Bundesrates, S. 805.

Aus diesen drei Quellen, von der britischen Regierung, aus Zahlungsabkommen, sowie von Schweden besass der Bund Ende 1946 für 296,5 Millionen Franken Gold (1) (2).

Eine zweite Methode der Sterilisierung von Gold bestand darin, dass der Bund alle jene anfallenden Goldbeträge übernahm, deren Gegenwert auf Sperrkonti gutgeschrieben wurde. Diese Art der Sterilisierung dürfte als eine der wirksamsten bezeichnet werden, obschon natürlich auch ihr Unzulänglichkeiten anhafteten. Bei dieser Methode gelangten überhaupt keine Geldmittel zur Auszahlung. Es erwuchsen dem Bund somit auch keine Kosten aus einer etwaigen Mittelbeschaffung.

Die grossen Vorteile dieser Methode liegen auf der Hand. Vor allem ermöglichte der Bund durch seine Bereitschaft, der Notenbank auf diese Weise beizustehen, die Aufrechterhaltung der Exporte während des Krieges in einem einigermassen ausreichenden Umfange.

Die Nachteile bestanden unter anderem darin, dass bei Fälligkeit der gesperrten Beträge diese ungeachtet der jeweiligen Situation auf dem Kreditmarkt und im Preis- Lohn-Gefüge zur Auszahlung gelangen mussten. Dies konnte somit in einem währungs- und konjunkturpolitisch ungünstigen Zeitpunkt der Fall sein. Der Bund liess diese Auszahlungen jeweils durch die Schweizerische Nationalbank vornehmen und überreichte dem Noteninstitut hierfür Bundesreskriptionen. Die Schweizerische Nationalbank gab die Reskriptionen in der Regel an den Markt weiter. Die Finanzierung der Auszahlungen der gesperrten Beträge erfolgte auf diese Weise mittels dem Markt entstammender Gelder. In den Fällen, wo das Noteninstitut die Reskriptionen in seinem Portefeuille behielt, bewirkte die Auszahlung allerdings eine Vermehrung des Geldvolumens. Immerhin bestand dann - was vom Gesichtspunkt der Notenbank aus einige Bedeutung besitzt - die Deckung in kurzfristigen Schatzanweisungen des Bundes und nicht in im Ausland blockiertem Golde.

Ein weiterer Nachteil bestand darin, dass das System der Sperrkonti die Glaubiger veranlasste, mindestens die Zinsverluste auf den Sperrkonti, oder sogar - solange diese Einrichtung bestand - den ganzen Betrag der Sperrkonti II, der Selbstbehalte, auf die Preise aufzuschlagen (3).

Nach dieser zweiten Methode wurde vom Bund alles Gold sterilisiert, dessen Gegenwert auf Sperrkonti gutgeschrieben wurde. Es betraf dies den Goldzufluss, stammend aus

1) Gaston Jaquemet, a.a.O., S. 164.

2) Ueber die Herkunft der restlichen 157,3 Millionen Franken des Ende 1946 vom Bund auf diese Weise sterilisierten Goldes (772,9 Millionen Franken) geben die verfügbaren Quellen keine Auskunft.

3) Vgl. S. 35/36 dieser Arbeit.

- der Hälfte der Exporte nach Dollarländern vom 1. Januar 1945 bis 31. Dezember 1945,
- den Exporten nach Nicht-Dollarländern vom 1. Januar 1945 bis 14. Mai 1947,
- den nicht traditionellen Exporten nach Iran, Irak und Arabien vom 1. März 1944 bis 31. Dezember 1944,
- der Hälfte der kontingentierten Uhrenexporte vom 1. März 1944 bis 31. Dezember 1945,
- den nicht kontingentemässig erfolgten Uhrenexporten aus der Zeit vor dem 1. März 1944 (Rückstände),
- den Ueberpreisen und den Erlösen aus ausserkontingentemässigen Exporten vom 1. März 1944 bis 30. Juni 1946 (1).

Am 1. Januar 1946 belief sich der Goldbestand des Bundes, für dessen Gegenwert Vorräte bestanden, auf rund 464 Millionen Franken. Davon befanden sich 22,9 Millionen in New York und 21,2 Millionen in Kanada (2).

Mitte Januar 1948 hatte sich die Schweizerische Nationalbank bereit gefunden, die damals vom Bunde auf diese Art noch sterilisierten Goldbeträge samt den damit verbundenen Verpflichtungen für die Auszahlung der Sperrguthaben bei Fälligkeit im Betrag von rund 322 Millionen Franken zu übernehmen (3).

Aus Tabelle 2 sind die Goldbestände des Bundes an den Jahresenden 1945 bis 1947, geordnet nach den beiden bisher genannten Sterilisierungsmethoden ersichtlich. Tabelle 3 gibt einen Ueberblick über die Standorte des Bundesgoldes, aufgeteilt in solches, dessen Gegenwert der Wirtschaft tatsächlich ausbezahlt und in solches, dessen Gegenwert gesperrt war.

Siehe Tabelle 2 und 3 auf Seite 60.

Die nach diesen beiden Methoden sterilisierten Beträge dürften im Laufe des Jahres 1946 ihre Höchststände erreicht haben. Der Bund benutzte in der Folge sich ergebende Gelegenheiten, um sich seiner Kosten verursachenden Goldbestände nach Möglichkeit zu entledigen. Ein unfreiwilliger Abgang hatte 1946 in der Abtretung von 250 Millionen Franken Gold an die Alliierten gemäss dem Washingtoner Abkommen bestanden (4). Die Alliierten hatten von der Schweiz die Rückgabe von "deutschem Raubgold", das nach ihrer Ansicht unrechtmässig in die Schweiz geschafft worden war, verlangt. Obschon die Schweiz solche Rechtsansprüche nicht anerkannte, hatte sie sich unter dem Druck der Verhältnisse bereit erklärt, diese Summe als einmaligen Beitrag an den europäischen Wiederaufbau zu entrichten.

1) Zusammengestellt aus der Arbeit von Gaston Jaquemet, a.a.O., S. 149.

2) XXXIV. Bericht des Bundesrates, S. 805. Vgl. auch Tabelle 3.

3) Gaston Jaquemet, a.a.O., S. 166.

4) Vgl. S. 17 und 18 dieser Arbeit.

Tabelle 2 (1)

<u>Goldbestände des Bundes am Jahresende</u> (in Millionen Franken)			
Goldbestand des Bundes	1945	1946	1947
Bezahltes Gold	735	773	252
Gold, das den Gegenwert von Sperrkonti bildet	293	464	322 (2)
Gesamter Goldbestand	1028	1237	574

Tabelle 3 (3)

<u>Standorte des Bundesgoldes Ende 1946</u>			
Ort	Gegenwert		Total
	ausbezahlt	gesperrt	
New York	386,9	442,9	829,8
Kanada	62,5	21,2	83,7
London	296,9	-	296,9
Bern	26,6	-	26,6
	772,9	464,1	1237,0

- 1) Zusammengestellt aus XXXIV. und XXXVII. Bericht des Bundesrates, S. 803 ff. bzw. 46 ff., sowie der Staatsrechnung der schweizerischen Eidgenossenschaft 1945, S. XI, ferner aus der Arbeit von Gaston Jaquemet, a.a.O., S. 165.
- 2) Ungefährer Betrag. Mitte Januar 1948 sind die restlichen Goldbeträge aus Sperrkonten auf die Schweizerische Nationalbank übertragen worden. Gaston Jaquemet, a.a.O., S. 165/166.
- 3) XXXIV. Bericht des Bundesrates, S. 805, sowie S. 808.

Der Bund entledigte sich sodann seiner Goldschätze sukzessive einmal durch die schon erwähnte Abgabe von Goldmünzen an den Markt auf eigene Rechnung und später nach Massgabe der Entwicklung der Währungsreserven der Notenbank durch globale Abtretung der mit der Errichtung von Sperrkonti übernommenen Goldbeträge (Mitte Januar 1948), sowie durch weitere Goldzessionen (1). Die Schweizerische Nationalbank war nämlich die Verpflichtung eingegangen, dass bei einem allfälligen Abbau der Währungsreserven dem Bundesgold vor dem ihrigen der Vorrang zukommen sollte (2).

Eine dritte Methode der Sterilisierung endlich verdient besondere Erwähnung.

Seit 1944 hatte sich der Bund genötigt gesehen, die Ausfuhr nach gewissen Ländern einer Kontingentierung zu unterstellen. Die Ausfuhrkontingentierung sollte im Dienste des Zahlungsverkehrs dafür sorgen, dass der Ueberschuss der schweizerischen Ertragsbilanz zu bestimmten Ländern in Grenzen gehalten oder zum Verschwinden gebracht werden konnte, damit die Schweiz keine neuen Kredite einräumen musste bzw. keine weiteren Goldsendungen entgegenzunehmen brauchte(3).

Die starke Aktivität der schweizerischen Ertragsbilanz in den bilateralen Beziehungen zu den meisten Partnerländern in der Nachkriegszeit hatte dazu geführt, dass die Forderung, die Wirtschaftsbeziehungen mit den verschiedenen Ländern selbsttragend zu gestalten, immer konkretere Formen annahm. Man kehrte wieder zur Politik der Vorkriegszeit zurück, indem man den Import in den Dienst des Exportes zu stellen begann. Nur eine allgemeine Erhöhung der Einfuhr vermochte dem Ausland die Devisen zu verschaffen, die es für die Bezahlung der schweizerischen Exporte benötigte (4).

Die schweizerischen Währungsbehörden bemühten sich indessen eifrig, eine neue Methode der Goldsterilisierung zu finden. Notenbank und Bund kamen dabei zur folgenden Lösung.

-
- 1) Insgesamt nahm die Schweizerische Nationalbank vom Bund 1948 für 434 Millionen Franken Gold zurück. Vgl. 41. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1948, S. 12.
 - 2) Als sich 1949 die Währungsreserven der Notenbank weiter vermehrten, trat das Institut im Juli dem Bund erneut 125 Millionen Franken Gold ab. Vgl. 42. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1949, S. 16.
 - 3) Vgl. hierüber XXXIV. Bericht des Bundesrates, S. 811 ff.; sowie die erwähnte Publikation der Handelsabteilung des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartementes: Schweizerische Einfuhrpolitik und ihre Bedeutung für den Zahlungsverkehr mit dem Ausland und den Export, S. 23.
 - 4) Vgl. in diesem Zusammenhang den Aufsatz von Erwin Ruchti, Exportindustrie im Konkurrenzkampf, in: Politische Rundschau, 22. Jahrgang, 1943, S. 462 ff.

Die Schweizerische Nationalbank sollte auf Rechnung des Bundes sogenannte "Sterilisierungsreskriptionen" an den Markt verkaufen (1), deren Erlös auf einem Sperrkonto zu Gunsten des Bundes zu blockieren war. Es lag dabei der Gedanke zu Grunde, dass solche Sterilisierungsreskriptionen in dem Umfange zur Ausgabe gelangen sollten, als für die Exporte nach bestimmten Ländern Zusatzkontingente bewilligt wurden (2). Die bei dieser Aktion entstehenden Zinskosten sollten nicht mehr vom Bund getragen werden. Die Schweizerische Nationalbank war bereit, einen Teil hievon zu übernehmen. Sie hatte aus dem Jahresergebnis pro 1946 einen Betrag von 4,14 Millionen Franken eigens zur Deckung von Sterilisierungskosten ausgeschieden (3). Zudem sollten die Exporteure, die von den Zusatzkontingenten profitierten, mit einer Gebühr von 4½ Prozent des transferierten Erlöses zur Deckung der Sterilisierungskosten beitragen.

Die Kontingentsverwaltungsstellen wurden von der Handelsabteilung des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartementes im Frühjahr 1947 ermächtigt, für die Ausfuhr nach dem Dollar- und Sterlingraum, nach Belgien und Schweden und ab Mitte Mai nach den Nicht-Dollarländern zusätzliche Kontingente zu erteilen (4).

Es scheint aber, dass diese neue Methode der Sterilisierung etwas zu spät angewendet wurde, denn inzwischen hatten sich die Wirtschafts- und Zahlungsbeziehungen der Schweiz zum Ausland nicht unwesentlich verändert. Einerseits war die Lieferungskapazität ausländischer Produzenten zusehends gewachsen, sodass die schweizerischen Exporte beispielsweise nach dem Dollarraum und nach Belgien mehr und mehr mit Warenlieferungen abgegolten werden konnten. Andererseits hatte sich z.B. die Währungslage Schwedens im Anschluss an die Aufwertung der Schwedekrone derart verschlechtert, dass dieses die Goldsendungen nach dem Ausland und somit auch der Schweiz einstellte (5). Aus diesen Gründen gelangten in der Folge nur in beschränktem Umfange Sterilisierungsreskriptionen zur Ausgabe.

Die Uhrenindustrie erhielt ein Zusatzkontingent von 100 Millionen Franken, alle übrigen Industrien zusammen ein solches von 175 Millionen Franken (6). Die zusätzlichen Exporte waren für Dollarländer sowie für überseeische Gebiete des

1) 40. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1947, S. 13.

2) Eine ähnliche Form der Sterilisierung wurde zum Beispiel 1937 durch das amerikanische Schatzamt in Verbindung mit den Federal Reserve Banken durchgeführt. Vgl. hierzu Friedrich Lutz, Neue Goldwährung, S. 420.

3) 39. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1946, S. 36.

4) XXXV. Jahresbericht der Schweizerischen Bankiersvereinigung 1946/47, S. 50.

5) Vgl. unter anderem den Artikel "Die schwedische Valutakrise", in: Neue Zürcher Zeitung, No. 2051, 1947.

6) Gaston Jaquemet, a.a.O., S. 173.

Sterlingraumes bestimmt. Der daraus resultierende Goldanfall wurde jedoch nur zum Teil durch die Begebung von Sterilisierungsreskriptionen neutralisiert. Die Schweizerische Nationalbank brachte im Juni 1947 für 75 Millionen Franken und im Juli für 25 Millionen Franken Sterilisierungsreskriptionen am Markt unter, insgesamt also für 100 Millionen Franken (1).

Die Reskriptionen hatten eine Laufzeit von zwei Jahren und waren zu 1½ Prozent verzinslich. Es war vorgesehen, ihre Rückzahlung bei Fälligkeit aus dem bei deren Ausgabe errichteten Sperrkonto vorzunehmen.

Im September gleichen Jahres wurde die Erhebung der Sterilisierungsgebühren von den Exporteuren, die Zusatzkontingente beanspruchten, fallen gelassen (2), da die notwendig werdenden Stilllegungen aus den oben erwähnten Gründen nicht das erwartete Ausmass erreicht hatten. Für die Deckung der Zinskosten diente fortan ausschliesslich der von der Schweizerischen Nationalbank aus dem Jahresergebnis 1946 ausgeschiedene Sterilisierungsfonds. Dieser Fonds, der zu Beginn eine Höhe von 4'140'000 Franken aufwies, wurde 1947 mit 3'243'440.95 Franken und 1948 mit 6'559.05 Franken beansprucht (3).

Diese Art der Sterilisierung verdient deshalb besondere Erwähnung, weil es sich dabei um nichts anderes als um eine Form der Offenmarktpolitik handelte. Die Schweizerische Nationalbank trachtete durch Placierung von Bundeschatzanweisungen im Markt darnach, die in Zirkulation befindlichen Zahlungsmittel zu vermindern und so die monetären Auftriebsfaktoren für die Lohn- und Preisentwicklung auszuschalten. Die mengenmässige Verknüpfung der zu sterilisierenden Beträge mit bestimmten anfallenden Goldsummen bedeutete lediglich eine besondere Art der quantitativen Steuerung dieser Offenmarkt-Operationen.

Das schweizerische Notenbankgesetz sieht allerdings keine Offenmarktpolitik mittels An- und Verkauf längerfristiger Effekten durch die Schweizerische Nationalbank vor. Diese Lücke wurde indessen durch das GZwischentreten des Bundes überbrückt, indem die Operationen formell auf Rechnung der Eidgenossenschaft vollzogen wurden (4).

1) Gaston Jaquemet, a.a.O., S. 174; sowie 40. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1947, S. 13.

2) 40. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1947, S. 13.

3) 40. und 41. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1947, S. 41 bzw. 1948, S. 38.

4) Vgl. über die Offenmarktpolitik in der Schweiz Ernst Weber, Probleme der Offenmarktpolitik, Referat, gehalten an der Generalversammlung der Vereinigung für gesunde Währung in Zürich am 11. Mai 1945, in: Jahresbericht der Vereinigung für gesunde Währung 1944, S. 10 ff. Im Gegensatz zur enger gehaltenen Definition der Offenmarktpolitik, welche den An- und Verkauf von

Damit haben wir die schweizerische Gold- und Devisenpolitik, wie sie sich als Gesamtheit der Massnahmen der Währungsbehörden darbot, zur Darstellung gebracht. Im folgenden Teil werden wir die Diskussionen, die sich über die Gold- und Devisenpolitik entspannten, behandeln, wobei wir mit den Vorschlägen zur Aenderung der Dollarmarktregelung beginnen, welche im Vordergrund des Interesses standen. Alsdann lassen wir eine Darstellung der Diskussion über die engere Goldpolitik folgen, um schliesslich den letzten Abschnitt der Frage nach der "richtigen" Währungsrelation der Schweiz zum Ausland zu widmen.

Wertpapieren aus eigener Initiative der Notenbank heraus zum Zwecke der Beeinflussung des Geldmarktes und/oder des Kapitalmarktes umfasst (vgl. Arnold R. Braden, Die offene Marktpolitik, ein Beitrag zur Politik der Zentralnotenbanken, Freiburger Dissertation, Würzburg 1935, S. 30), bezeichnete Weber im obigen Vortrag nicht zu Unrecht auch die Käufe und Verkäufe von Gold und Devisen als Offenmarktpolitik.

III. DIE DISKUSSION UEBER DIE GOLD- UND DEISENPOLITIK

Die Politik der Schweizerischen Nationalbank und des Bundes war Gegenstand einer umfassenden Kritik. Die Opposition war während des Krieges relativ gering, sie nahm jedoch in der Nachkriegszeit mit zunehmender zeitlicher Distanz vom Krieg und besonders seit dem Abkommen von Washington und der Freigabe der schweizerischen Vermögenswerte durch die USA schärfere Formen an. Die Urheber der Einwände gegen die Politik der Währungsbehörden waren meist identisch mit den von den Massnahmen am stärksten betroffenen Wirtschaftskreisen.

So hatten es bestimmte Kreise übernommen, die Interessen der von den Restriktionen am schwersten betroffenen Besitzer von Finanzguthaben zu vertreten (1). Die regste Opposition wurde dabei in den Nachkriegsjahren entwickelt, als man vielerorts zur Ueberzeugung gelangte, die während der Kriegsjahre von den Währungsbehörden zur Rechtfertigung ihrer Politik vorgebrachten Gründe seien in Wegfall gekommen. Eine zweite Gruppe von Opponenten knüpfte am tieferen Kurs des Finanzdollars an. Sie vertrat zur Hauptsache die Interessen der Importeure und Konsumenten und wandte sich gegen die Dollarbezugspflicht (2). Sie war der Ansicht, dass eine bedeutende Verbilligung der Lebenshaltung hätte erzielt werden können, wenn die Importe mit auf dem freien Markt erworbenen Dollars hätten bezahlt werden können.

Neben dieser die Dollarmarktregelung betreffenden Opposition bezog sich eine Gruppe von Vorschlägen auf die besondere Goldpolitik und bezweckte den Ausgleich der Gold- und Devisenbilanz (3). Die Postulate zur besondern Goldpolitik standen insofern in engem Zusammenhang mit den Vorschlägen zur Dollarmarktregelung, als sie den Ausgleich der durch die Verwirklichung der vorhergenannten Postulate zur Dollarmarktregelung gestörten Gold- und Devisenbilanz anstrebten. Sie besaßen insofern jedoch auch selbständigen Charakter, als sie

1) Vgl. besonders Alfred Bosshardt, Die Diskriminierung des Finanzdollartransfers, in: Neue Zürcher Zeitung, No. 2520, 1947; Alfred Bosshardt, Der freie Finanzdollarmarkt - eine währungspolitische Notwendigkeit? in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 85. Jahrgang, 1949, S. 1 ff.

2) Vgl. S.66 (Fussnote 2) dieser Arbeit.

3) Vgl. S. 93 ff. dieser Arbeit.

darüber hinaus eine Verminderung der Währungsreserven oder die Rückkehr zu früheren Gepflogenheiten der Währungspolitik bezweckten.

Und schliesslich war die Frage, ob die Schweiz die Parität zum Golde und zum Dollar ändern, also den Schweizerfranken abwerten bzw. aufwerten solle, Gegenstand eifriger Erörterungen, an denen sich vorab Vertreter der Wissenschaft beteiligten¹⁾. Diese Erwägungen standen zum Teil in engem Zusammenhang mit der Diskussion über die Regelung des Dollarmarktes und über die Goldpolitik.

Es ist nun aber bedeutsam, dass es sich bei diesen Erörterungen nicht um eine destruktive Kritik handelte. Die Gegner der Notenbankpolitik waren im Gegenteil bemüht, ihre Ansichten in der Form positiver Vorschläge vorzutragen.

Wir vermeiden es in der Folge, die verschiedenen Postulate getrennt nach ihren Urhebern darzustellen, da dies zu Wiederholungen führen müsste. Wir wollen vielmehr versuchen, die Vorschläge unter Vernachlässigung von Nebensächlichem zu wenigen Hauptpostulaten zusammenzufassen.

A. VORSCHLÄGE ZUR ÄNDERUNG DER DOLLARMARKTREGELUNG

Diese Vorschläge zielten alle auf eine Vereinheitlichung des Dollarmarktes hin, empfahlen hierfür jedoch zwei grundsätzlich verschiedene Lösungen.

1. Freigabe des Dollarmarktes

Ein erstes Hauptpostulat zur Dollarpolitik, als dessen hauptsächlichster Vertreter Duttweiler gelten kann, forderte die Freigabe des Dollarmarktes (2). Dies sollte in der Weise verwirklicht werden, dass die Schweizerische Nationalbank darauf verzichtete, bestimmte Dollarkategorien zum offiziellen Kurs anzukaufen. Die Dollarbezugspflicht für Importeure hätte dabei ebenfalls auf-

1) Vgl. hierzu S. 110 ff. dieser Arbeit, insbesondere S. 110, Fussnote 1 und S. 113, Fussnote 1.

2) Gottlieb Duttweiler, Das Problem der Rückkehr zum freien Dollardevisenmarkt, Schriftenreihe 39 des Landesrings der Unabhängigen, (o.Ort) 1946; Gottlieb Duttweiler, Exposé über die Freigabe des Dollardevisenmarktes vom 23. August 1946; vgl. auch verschiedene Artikel in: Die Tat; sowie die Motion Duttweiler im Zürcher Kantonsrat vom 21. J li 1947 betreffend die Lancierung einer Standesinitiative zur Freigabe des Dollars; ferner Hugo Sieber, Der Stand der Dollarfrage, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 85. Jahrgang, 1949, S. 20 ff.; Hugo Sieber, Die Dollarfrage, Bern 1948, S. 12 ff.

gehoben werden müssen. Nach der extremen Fassung dieses Vorschlages hätte sich die Schweizerische Nationalbank überhaupt jeden Eingriffes in den freien Markt zu enthalten gehabt. Ein offizieller Dollarkurs hätte nicht mehr bestanden, und Dollardevisen und Noten wären nur noch am freien Markt gehandelt worden. Die Disparität zwischen zwei Dollarkursen wäre verschwunden und an deren Stelle ein einheitlicher freier Dollarkurs getreten, der sich irgendwo zwischen dem bisherigen offiziellen Kurs und dem Finanzdollar- und Notenkurs bewegt hätte (1). Dieser Kurs wäre naturgemäss Schwankungen ausgesetzt gewesen. Für den Fall, dass diese untragbar werden sollten, sahen die Urheber des Vorschlages vor, dass die Schweizerische Nationalbank durch An- und Verkauf von Dollardevisen zu einem Kurs etwas über dem freien eine gewisse Stabilisierungspolitik hätte betreiben können (2).

Die Postulanten vertraten die Ansicht, dass es der in der unmittelbaren Nachkriegszeit gebotenen Wirtschaftspolitik diametral zuwiderlief, wenn die Währungsbehörden mit ihrer Politik die Importe durch einen "um 27 % überhöhten Zwangskurs" verteuerten und die Exporte durch einen "künstlich um etwa 27 % überhöhten Dollarkurs" aufblähten (3). Diese Ueberlegung ging von der Auffassung aus, dass der offizielle Kurs den tatsächlichen Verhältnissen nicht entspreche. Sieber war allerdings der Auffassung, dass man die Unterbewertung des Frankens nicht schon in der Tatsache der tieferen Kurse der am freien Markt gehandelten Dollars erblicken konnte. Man habe sie (die Unterbewertung) aber in diesem Fall in der kaum zu bestreitenden Tatsache erblicken dürfen, dass sich bei einer Aufhebung der bisherigen Dollarbewirtschaftung der Dollarkurs auf einem über dem Kurs der frei gehandelten Dollars, aber unter dem offiziellen Kurs von 4.30 befindlichen Stand vereinheitlicht hätte (4). Zwar hätte das Absinken des Dollarkurses unter den durch das Verhältnis der Goldparitäten bestimmten Stand nicht ohne weiteres als Ausdruck einer Ueberbewertung des Dollars angesehen werden können. Sicher sei aber jedenfalls, dass der damalige Kurs von 4.30 für den Dollar alles andere als selbsttragend und natürlich gewesen sei, und dass diese Tatsache für die Beurteilung der Zweckmässigkeit der Bei-

-
- 1) Hugo Sieber, Der Stand der Dollarfrage, S. 21.
 - 2) Gottlieb Duttweiler, Exposé über die Freigabe des Dollardevisenmarktes, S. 8. "Die Freigabe des Dollars schliesst einen von der Schweiz freiwillig angesetzten Mittelkurs für Exportdollars absolut nicht aus. Es bleibt den Währungsbehörden ausserdem durchaus unbenommen, den freien Dollarkurs auf einem gewissen Niveau, z.B. Fr. 3.40, zu stützen."
 - 3) Gottlieb Duttweiler, Das Problem der Rückkehr zum freien Dollardevisenmarkt, S. 2.
 - 4) Hugo Sieber, Die Dollarfrage, S. 51/52.

behaltung dieses Kurses ebenso bedeutungsvoll gewesen wäre wie das Ergebnis von Preis- und Lohnindexvergleichen zwischen der Schweiz und den USA (1).

Duttweiler war der Auffassung, dass durch die Verwirklichung seines Postulates eine Reihe bedeutender volkswirtschaftlicher Vorteile erzielt worden wären. Einmal erwartete er eine Verbilligung der Importe, was in Anbetracht der damaligen Bemühungen um die Stabilisierung von Preisen und Löhnen äusserst wertvoll hätte sein müssen. Bei einem mutmasslichen Absinken des Dollarkurses auf den Stand von 3.60 ermittelte Duttweiler eine Verbilligung der Importe um zirka 17 Prozent (2). Falls die Kursvereinheitlichung auf einem höheren Niveau erfolgt wäre, so wäre die Verbilligung wohl geringer gewesen, die Verkäufer von Finanzdollars hätten dafür aber einen höheren Ertrag erzielt. Die Aufhebung des Zwangskurses hätte nach Duttweiler allerdings die Entwertung der Lagerbestände der Importeure zur unmittelbaren Folge gehabt. (3)

Besonderen Raum in der Diskussion nimmt die Frage der bei Verwirklichung des Postulates Duttweiler zu erwartenden Preisverbilligung ein. Entgegen der von Duttweiler errechneten Verbilligung um rund 17 Prozent ermittelte der Expertenbericht Böhler/Däniker/Wachter (4) bei einer Differenz zwischen offiziellem und freiem Kurs von 15 Prozent eine Senkung des Lebenskostenindex von 1 Prozent, wobei noch in Frage stünde, ob die theoretische Verbilligung infolge anderer Einwirkungen im Wirtschaftsleben beim Konsumenten überhaupt wirksam würde (5). Die Eidgenössische Preiskontrollstelle errechnete die erzielbare Ermässigung im Sommer 1946 auf 2,8 Prozent (6). Die unterschiedlichen Verbilligungserwartungen sind unter anderem darauf zurückzuführen, dass von den Autoren mit verschiedenen mutmasslichen freien Kursen gerechnet wurde (7). Sieber zog diese viel geringeren Verbilligungserwartungen in Zweifel,

1) Hugo Sieber, Die Dollarfrage, S. 52.

2) ebenda, S. 16.

3) Gottlieb Duttweiler, Das Problem der Rückkehr zum freien Dollardevisenmarkt, S. 6.

4) Eugen Böhler/Heinrich Däniker/Heinrich Wachter, Expertenbericht über die in der Motion G. Duttweiler-Rüschlikon vom 21. Juli 1947 und in den Ziffern 1 und 2 der Motion H. Nägeli-Zürich vom 28. Juli 1947 enthaltenen Forderungen, vom Januar 1948, (o.Ort und Jahr), S. 32.

5) Abbau von behördlichen Subventionen, Lockerung z.B. der Mietpreiskontrollen, mangelhafte Preiskontrolle bei schwankenden Wechselkursen. Vgl. Eugen Böhler/Heinrich Däniker/Heinrich Wachter, a.a.O., S. 32/33.

6) Walter Schwegler, a.a.O., S. 20.

7) Dem Vorschlag Duttweilers lag die maximale Kursspanne von zeitweise Fr. 1.00 zu Grunde, während der Expertenbericht Böhler/Däniker/Wachter einen freien Dollarkurs von 3.60 annahm.

da seiner Meinung nach nicht mit den bisherigen Importzahlen gerechnet werden durfte. Infolge der Interdependenz der Preise wären auch die Importe aus andern als Dollarländern billiger zu stehen gekommen und die mit Dollars zu bezahlen- den Importe hätten Erhöhungen erfahren (1). Sieber vertrat sodann die Auffas- sung, dass in der damaligen preispolitischen Situation auch die geringste Ver- billigung wünschbar gewesen wäre. Er wies vor allem daraufhin, dass dadurch jährlich aufzuwendende Millionenbeträge für Verbilligungsaktionen eingespart oder die unerlässliche Anpassung der Altwohnungsmietpreise hätte in die Wege geleitet werden können (2).

Ein allerdings selten geäusselter Einwand hierzu ging dahin, dass durch die Kursfreigabe die Produktionszweige für den Binnenbedarf einem zu starken ausländischen Konkurrenzdruck ausgesetzt worden wären. In Anbetracht der guten Binnenkonjunktur war eine solche nachteilige Wirkung indessen kaum zu befürch- ten. Noch 1949 wäre nach Sieber (3) eine so begründete Ablehnung der Dollar- postulate unverständlich gewesen.

Für die Exportwirtschaft hätte sich nach Ansicht Duttwailers durch die vorgeschlagene Aenderung der Dollarmarktregelung eine Erschwerung ihres Stan- des auf den Weltmärkten ergeben. Er war indessen der Meinung, dass Industrie und Exporthandel nicht zuletzt durch den hohen Uebernahmekurs reichlich ver- dient hätten und deshalb über hohe Reserven verfügten (4). Auch wären die Ex- porteure sehr wohl in der Lage gewesen, ihre Preise zu erhöhen. Aus dem Umstand, dass die Exporteure über beträchtliche Reserven verfügten, leitete er ab, dass diese ihre Dollarerlöse ohne weiteres hätten behalten können, bis die Anglie- derung des freien Kurses an die Goldparität erreicht worden wäre (5). Auch eine

-
- 1) Hugo Sieber, Der Stand der Dollarfrage, S. 30/31; vgl. auch Fritz Marbach, Präzisierungen zur Gold-Dollar-Politik, in: Schweizerische Metall- und Uhrenarbeiterzeitung, No. 49, 1948.
 - 2) Sieber machte geltend, dass der Bund für die Verbilligung der Milch allein ungefähr 30 Millionen Franken jährlich Subventionen ausschüttete, um eine halbprozentige Steigerung des Lebenskostenindex zu vermeiden. Hugo Sieber, Der Stand der Dollarfrage, S. 31.
 - 3) ebenda, S. 30.
 - 4) Gottlieb Duttwiler, Das Problem der Rückkehr zum freien Dollardevisenmarkt, S. 4 ff.
 - 5) Duttwiler rechnete anfänglich damit, dass sich der freigegebene Kurs nach zirka 3 Monaten der Parität wieder angeglichen haben würde, ebenda, S. 5. Später erklärte er in der Begründung seiner Motion vom 15. Juli 1946 in der Sitzung des Zürcher Kantonsrates vom 9. September 1946, dass die Ver- billigung in jenem Falle länger als drei Monate anhalten würde, wenn zur

allfällige Bevorschussung solcher Guthaben sah er vor. Darüber hinaus wäre seiner Meinung nach eine Dämpfung der Exportkonjunktur in jener Zeit nur wünschbar gewesen (1).

Die Gegner der Freigabe des Dollarkurses führten gegen die Postulanten eine ganze Reihe von Argumenten an. Einmal wurde geltend gemacht, die Kursfreigabe würde allgemein den Uebergang zu einem schwankenden Schweizerfranken bedeuten. Der Kurs des Frankens wäre dann allen Kräften des Marktes machtlos ausgeliefert, insbesondere wäre er den Launen von wahllos vagabundierenden ausländischen Fluchtkapitalien ausgesetzt und in seiner Höhe durch Zufälligkeiten der Spekulation bestimmt (2). Die Preisgabe der durch die Schweizerische Nationalbank gehandhabten Kursstabilisierungspolitik zu Gunsten einer freien unbeeinflussten Kursbildung hätte die Abkehr von einer seit Jahren als für die gesamte Volkswirtschaft vorteilhaft erkannten Politik (3) bedeutet.

Die ergänzende Empfehlung Duttweilers, wonach es der Schweizerischen Nationalbank freistehen sollte, den freigegebenen Kurs auf einem tieferen Niveau zu stabilisieren, hätte allerdings die Nachteile eines schwankenden Kurses vermindert oder ausgeschaltet (4). Indessen wäre dann die groteske Situation entstanden, dass zwischen den USA und der Schweiz eine Goldparität bestand, auf deren Höhe die beiden Notenbanken eigene Valuta gegen Gold anzukaufen und zu verkaufen gegenseitig verpflichtet waren, während anderseits alle wirtschaftlichen Transaktionen zu einem andern, stark abweichenden, von der Schweizerischen Nationalbank gestützten Kurs abgewickelt worden wären. Wagner (5) vertrat hiezu die Meinung, dass sich der Goldpreis im Verkehr zwischen der Schweizerischen Nationalbank und den USA nach dem neuen Stand des Kurses hätte rich-

Bezahlung der Importe nicht nur schweizerische, sondern auch ausländische Finanzdollars herbeigezogen würden. Protokoll der Sitzung des Zürcher Kantonsrates vom 9. September 1946, S. 2638; zitiert bei Walter Schwegler, a.a.O., S. 12.

- 1) Gottlieb Duttweiler, Das Problem der Rückkehr zum freien Dollardevisenmarkt, S. 9.
- 2) Walter Schwegler, a.a.O., S. 15/16. Vgl. auch Valentin F. Wagner, Bemerkungen zur Dollarpolitik, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 85. Jahrgang, 1949, S. 34/35.
- 3) Walter Schwegler, a.a.O., S. 20.
- 4) Wagner rechnete jedoch auch bei einer Stabilisierung des Dollarkurses auf einem tieferen Niveau durch die Schweizerische Nationalbank mit der Möglichkeit einer weiteren Zunahme der Dollar- und Goldreserven. Valentin F. Wagner, Bemerkungen zur Dollarpolitik, S. 35.
- 5) ebenda, S. 37.

ten müssen, es sei denn, es wären zwischen den Notenbanken keine Goldtransaktionen mehr getätigt worden. Die Goldparität wäre dann nur mehr eine Fiktion gewesen.

Die Gegner der Postulanten wiesen somit darauf hin, dass die Freigabe des Dollarkurses im damaligen Zeitpunkt die Aufwertung des Schweizerfrankens bedeutet hätte (1). Wenn schon Duttweiler an einzelnen Stellen seiner Schriften eine Aufwertung ablehnte, weil sie nicht geeignet sei, das Finanzdollarproblem zu lösen (2), so erwartete er von der Kursfreigabe ähnliche Rückwirkungen auf die Import- und Exporttätigkeit wie sie nach der Aufwertung in Schweden und Kanada erwartet wurden. Schwegler (3) vertrat indessen die Auffassung, dass die Dollarfreigabe wohl nicht de iure, bestimmt aber de facto eine Aufwertung bedeutet hätte. Einmal hätte sich der Zahlungsverkehr mit dem Dollarraum zu einem neuen Kurs abgewickelt. Ueber den Weg der Arbitrage hätte sich die de facto-Aufwertung zudem auch auf die Relation zu den übrigen Valuten auswirken müssen, die nicht durch Zahlungs- und Devisenabkommen gebunden waren, z.B. auf das Verhältnis zum portugiesischen Escudo (4). Die infolge der Verbilligung gesteigerte schweizerische Einfuhr aus den von der Frankenaufwertung betroffenen Ländern hätte mit einer Verminderung der Importe aus jenen Ländern parallel gehen müssen, zu denen die intervalutarischen Kurse in Zahlungsabkommen gebunden waren. Dies wiederum hätte - nach Schwegler - aller Wahrscheinlichkeit nach zur Folge gehabt, dass diese Länder sich benachteiligt gefühlt und eine Revision der in den zwischenstaatlichen Abkommen festgelegten Kurse verlangt hätten. Während Duttweiler eine solche Korrektur überhöhter "Clearingkurse" gegenüber der Schweiz als willkommene Folge begrüsst hätte (5), befürchteten seine Gegner den Eintritt sämtlicher nachteiliger Rückwirkungen einer allgemeinen Aufwertung. Schwegler (6) war der Ansicht, dass eine Aufwertung des Schweizerfrankens im damaligen Zeitpunkt (1948) eine verfehlte Massnahme gewesen wäre (7).

-
- 1) Walter Schwegler, a.a.O., S. 16 ff. Ueber die Frage, ob die Freigabe des Dollarkurses einer Aufwertung gleichgekommen wäre, entspann sich eine besondere Polemik, die besonders von Sieber und Marbach (Präzisierungen zur Gold-Dollar-Politik) negativ, von Befürwortern der Notenbankpolitik positiv beantwortet wurde.
 - 2) Gottlieb Duttweiler, Das Problem der Rückkehr zum freien Dollardevisenmarkt, S. 3.
 - 3) Walter Schwegler, a.a.O., S. 17.
 - 4) Vgl. auch Valentin F. Wagner, Bemerkungen zur Dollarpolitik, S. 38.
 - 5) Vgl. Hugo Sieber, Die Dollarfrage, S. 24.
 - 6) Walter Schwegler, a.a.O., S. 19.
 - 7) Ueber die Aufwertungspostulate vgl. S. 112 ff. dieser Arbeit.

Die Situation habe sich seit 1946 in mancher Hinsicht geändert. Der Höhepunkt der Konjunktur sei überschritten und der internationale Konkurrenzkampf habe sich bedeutend verschärft. 'Mit einer Aufwertung des Schweizerfrankens, die sich mit einem Fallenlassen des Dollarkurses einstellen müsste, würden wir unsere Exporttätigkeit und damit die Inlandbeschäftigung auf vielen Gebieten ausserordentlich hart treffen. Das Vertrauen in unsere Währung würde durch eine Währungsmanipulation in der vorgeschlagenen Art erschüttert.' "Es könnte sich alsdann leicht das auf unserem Boden wiederholen, was Schweden im Anschluss an die Kronenaufwertung von 1946 erfahren musste: Vertrauensschwund, Kapitalabwanderung, Aufzehrung der Gold- und Devisenreserven, Erschwerung und drastische Einschränkung des Imports, Senkung des Lebensstandards." (1)

Bosshardt (2), der die Dollarpolitik der Schweizerischen Nationalbank in einem andern Zusammenhang scharf kritisierte (wir kommen auf dessen Vorschläge noch zurück) war hier ebenfalls der Auffassung, dass eine Freigabe des Dollarkurses - mindestens vorübergehend - eine gewisse Aufwertung des Schweizerfrankens gegenüber dem Dollar ergeben hätte. Dadurch wäre vermutlich die bereits bestehende Tendenz zur Passivierung der schweizerischen Handelsbilanz und Leistungsbilanz mit den USA noch weiter verstärkt worden. Man hätte damit lediglich erreicht, dass die bestehende Aktivität der Kapitalverkehrsbilanz (3) durch eine verstärkte Passivität der Leistungsbilanz kompensiert worden wäre.

1949 war Sieber (4) ebenfalls der Meinung, seit 1946/47 habe sich die Exportkonjunktur beträchtlich abgeschwächt, sodass eine vollständige oder teilweise Aufhebung der Annahme von Exporterlösen durch die Schweizerische Nationalbank wohl nicht mehr in Frage käme, so wohlthätig sie vor zwei Jahren gewesen wäre. Sieber hatte damals eine volkswirtschaftlich wünschenswerte Rückwirkung der Dollarfreigabe darin gesehen, dass die Exportkonjunktur zurückgedämmt worden wäre (5). Es ist indessen zu berücksichtigen, dass die Schweize-

1) Walter Schwegler, a.a.O., S. 19/20.

2) Alfred Bosshardt, Der freie Finanzdollarmarkt - eine währungspolitische Notwendigkeit?, S. 8.

3) ebenda, S. 8. Bosshardt ging davon aus, dass für den weiteren steten Zustrom von Währungsreserven 1947 und 1948 der Ueberschuss der Kapitaleinfuhr über die Kapitalexporte verantwortlich war (und nicht etwa die Leistungsbilanz, die nach übereinstimmenden Schätzungen möglicherweise schon 1947, bestimmt aber 1948 defizitär war). ebenda, S. 6.

4) Hugo Sieber, Der Stand der Dollarfrage, S. 30.

5) Hugo Sieber, Die Dollarfrage, S. 62/63 und S. 48. Er machte unter anderem geltend, dass die Exportindustrie - weil der Preiskontrolle nicht unterstellt - ihre Preise beliebig erhöhen konnte, was sie wiederum in die Lage versetzte, mit höheren Kosten (Löhnen) zu arbeiten. Diese Kostenüberhöhung

rische Nationalbank ihre konjunkturpolitischen Erwägungen nicht auf die damalige Situation stützte, sondern auf die wahrscheinliche künftige Entwicklung der Marktlage. Sie verfolgte somit eine Politik auf lange Sicht, selbst unter Verzicht auf einen momentan erzielbaren konjunkturpolitischen Vorteil.

Eine besondere Kontroverse wurde durch eine eigenartige Argumentation Siebers (1) ausgelöst. Er hatte die Frage aufgeworfen, ob die Schweiz vom "Gesichtspunkt ihrer Verpflichtungen aus der Goldwährung" ermächtigt wäre, den An- und Verkauf von Dollars zum offiziellen Kurs einzustellen und solche Transaktionen zu einem neuen niedrigeren Kurs vorzunehmen. Er kam dabei zum Schluss, dass es der Notenbank nicht verboten sei, fremde Devisen zu einem nach der Goldparität ausgerichteten Preis zu kaufen und zu verkaufen. Eine Verpflichtung hierzu bestünde hingegen nicht (gemäss Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank). Eine Verpflichtung wäre nicht das Merkmal einer Goldwährung, sondern dasjenige einer Golddevisenwährung (2). Halte sich die Schweizerische Nationalbank für verpflichtet, nicht bloss für das Gold einen stabilen Preis einzuhalten, sondern auch den Dollar zu einem festen (am Verhältnis der Goldparitäten ausgerichteten) Kurs zu kaufen und zu verkaufen, so bedeute dies, dass sie das schweizerische Währungssystem nicht als blosses Goldwährung, sondern als eine Verbindung von Goldwährung mit der Golddevisenwährung, in diesem Falle der Dollarwährung, betrachte (3).

Wagner äusserte sich zu dieser Frage wie folgt: (4)

"Ich muss gestehen, dass mir diese Argumentation nicht verständlich ist. Es ist gewiss nicht gleichgültig, ob wir durch internationale Vereinbarungen rechtlich zu einem bestimmten Verhalten verpflichtet sind. Aber es gibt ja heute solche rechtliche Verpflichtungen 'von Goldwährungs wegen' nicht und hat sie schon früher nicht gegeben, da es eine Goldwährung alten Stils nicht mehr gibt, und auch innerhalb dieser eine rechtliche Verpflichtung zur Einhaltung eines bestimmten Goldpreises nicht bestand. Da die Schweiz nicht Mitglied des Internationalen Währungsfonds ist, so hat sie hier keine vertraglichen Verpflichtungen zur Einhaltung eines bestimmten Kurses bzw. Goldpreises. Auch das Tripartite-Agreement enthält nur eine formelle Bindung, denn es genügt eine blosses Notifizierung, um nach 24 Stunden eine Aenderung der Währungspolitik vornehmen zu können. Hingegen haben

habe gleich einem Saugvorgang die Kosten (Löhne) anderer Industrien in die Höhe gezogen.

1) Hugo Sieber, Die Dollarfrage, S. 31 ff.

2) ebenda, S. 32; sowie Hugo Sieber, Der Stand der Dollarfrage, S. 25.

3) Hugo Sieber, Der Stand der Dollarfrage, S. 25.

4) Valentin F. Wagner, Bemerkungen zur Dollarpolitik, S. 37.

wir Verpflichtungen auf Grund der von uns abgeschlossenen Zahlungsabkommen, die jedoch auch eine Klausel enthalten, welche Paritätsänderungen zulässt. Wir haben also rechtlich und vertraglich die Möglichkeit, unsere Währungspolitik selber zu bestimmen. Die Frage hat jedoch nicht zu lauten, ob wir dies oder das tun dürfen, sondern ob wir es tun sollen. Es genügt also nicht zu zeigen, dass wir das Recht hätten, die Dollardeise sinken zu lassen, um zu beweisen, dass wir sie sinken lassen sollen." (1)

Die Gegner der Freigabe des Dollarkurses gaben sodann der Befürchtung Ausdruck, die USA würden eine derartige Diskriminierung ihrer Währung nicht dulden und mittels Goldabgaben an die Schweizerische Nationalbank den Dollarkurs stützen. Dies hätte dann wiederum eine Vermehrung der schweizerischen Währungsreserven zur Folge gehabt, was ja gerade vermieden werden musste. Auch wären allfällige Vergeltungsmassnahmen seitens der USA, wie etwa Kündigung des Handelsvertrages, zu erwarten gewesen. Hierzu legte Sieber dar, dass sowohl die "Goldwährungsspielregeln" als auch das Tripartite-Abkommen Amerika berechtigt hätten, von der schweizerischen Notenbank gegen Gold Franken zu kaufen (2). Die USA wären zur gleichen Intervention übrigens schon gegenüber den Finanzdollars und Dollarnoten berechtigt gewesen. Dass sie darauf verzichteten, lasse es fraglich erscheinen, ob sich die Behörden der USA bei einer Verwirklichung der Dollarfriegabe von Prestigeerwägungen hätten leiten lassen und interveniert hätten (3). Immerhin erschien es auch Sieber tunlicher, den offiziellen Dollarkurs nicht in einem Zuge völlig zu beseitigen (4).

Eine unerwünschte Nebenerscheinung der Dollarmarktregelung war der sogenannte "Dreiecksverkehr" (5). Sein Wesen bestand darin, dass eine schweizerische Handelsfirma im Dollarraum Waren kaufte und diese in Nichtdollarländern absetzte. Da die Waren bei diesem Geschäft nicht in die Schweiz gelangten, sondern höchstens transitierten, waren keine Einfuhrbewilligungen notwendig. Die Handelsunternehmung konnte ihre Verpflichtungen mit auf dem freien Markt erworbenen billigen Dollars erfüllen und realisierte so beachtliche Gewinne. Wenngleich man nicht ohne weiteres sagen kann, dass dadurch ernsthafte volkswirtschaftliche Schädigungen entstanden, so ergab die unvollkommene behördliche Regelung doch abnormale Gewinnmöglichkeiten.

1) Vgl. zu dieser Argumentation unsere Ausführungen auf den Seiten 9, 11 und 12 dieser Arbeit.

2) Hugo Sieber, Der Stand der Dollarfrage, S. 25/26.

3) Das Verhalten der USA gegenüber Schweden und Kanada - nach der Aufwertung der Valuten in diesen beiden Ländern - bestärkt diese Annahme.

4) Hugo Sieber, Der Stand der Dollarfrage, S. 26.

5) Vgl. Hugo Sieber, Die Dollarfrage, S. 16/17.

Eine weitere nachteilige Nebenerscheinung der Dollarregelung waren die sogenannten "Gratisreisen". Amerikanische Touristen erhielten bei ihrer Einreise in die Schweiz den Gegenwert ihrer relativ hohen Dollarquote zum offiziellen Kurs von 4.30 umgerechnet ausbezahlt. Nach Bestreitung der Auslagen für ihren Schweizeraufenthalt war es ihnen dann oft möglich, mit den restlichen Franken am freien Markt billige Finanzdollars oder Noten zurückzukaufen, die ausserhalb der Schweiz den gleichen Wert wie offizielle Dollars besaßen. Ein Tourist, der für sein Akkreditiv von 1000 Dollars von der Schweizer Bank 4300 Franken ausbezahlt erhielt, konnte so nach Verbrauch von 1000 Franken mit den restlichen 3300 Franken (ein Kurs des Notendollars von 3.30 angenommen) wiederum bei irgend einer Schweizerbank 1000 Dollars in Noten kaufen (1) und so seine Ferien finanzieren (2).

Die Kritiker der Notenbankpolitik erhofften nun, dass bei einer Freigabe und Vereinheitlichung des Dollarkurses diese volkswirtschaftlich unerwünschten Nebenwirkungen zweier Dollarkurse verschwunden wären (3).

Teils um den Gegenargumenten der Verteidiger der Notenbankpolitik Genüge zu tun, teils aus der Erkenntnis heraus, dass die völlige Freigabe des Dollarmarktes tatsächlich unabsehbare Folgen hätte nach sich ziehen können, formulierten die Opponenten eine Reihe von Vorschlägen, die Zwischenlösungen gleichkamen.

So empfahl Duttweiler, anfänglich nur die Importe der wichtigsten Nahrungsmittel, der Rohstoffe der Nahrungsmittelindustrie, der industriellen Roh- und Hilfsstoffe sowie von Kohle und Heizölen von der Dollarbezugspflicht auszunehmen, alle andern Importe dagegen der Bezugspflicht weiter unterstellt zu belassen (4). Falls sich dabei bei der Schweizerischen Nationalbank ein Ueber-

-
- 1) Diese Transaktion war legal erst möglich nach Aufhebung des Bundesratsbeschlusses über das Verbot der Ein- und Ausfuhr und des Handels mit ausländischen Banknoten, vom 2. März 1945 (in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 61, 1945, S. 133) durch Bundesratsbeschluss betreffend die Aufhebung des Bundesratsbeschlusses über das Verbot der Ein- und Ausfuhr und des Handels mit ausländischen Banknoten, vom 31. Oktober 1947, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 63, 1947, S. 1169.
 - 2) Vital Gawronski, Vernunft wird Unsinn, in: Schweizerische Metall- und Uhrenarbeiterzeitung, No. 40, 1946.
 - 3) Hugo Sieber, Die Dollarfrage, S. 62.
 - 4) Gottlieb Duttweiler, Exposé über die Verbilligung der Importe von Rohstoffen, Halbfabrikaten und Lebensmitteln aus dem Dollarkreis durch Befreiung von der Nationalbank-Dollarverpflichtung, Maschinenschrift, o.Ort, 1946. Vgl. auch Hugo Sieber, Die Dollarfrage, S. 13 ff.

schuss der Dollareingänge über die Ausgänge ergeben hätte, so hätte der Mehranfall in den USA in Gold umgewandelt und dem Publikum in der Form von Goldmünzen verkauft werden können. Es hätte auch - so lautete eine andere Variante- die Uebernahme eines Teiles der Exporterlöse (z.B. 50 Prozent) zum Kurse von 4.30 abgelehnt werden können, sodass die Devisenbilanz des Noteninstituts wieder ausgeglichen gewesen wäre. Wenn diese Belastung jenen Exportindustrien auferlegt worden wäre, die sich im Rahmen des Konjunkturaufstieges zu sehr auszudehnen drohten, so wäre damit gleichzeitig einem konjunkturpolitischen Postulat nachgelebt worden (1).

Schliesslich wurde auch verlangt, die Schweizerische Nationalbank solle den Ankauf von Reisedollars zum offiziellen Kurs einstellen (2).

Eine weitere Variante ging dahin, die Dollarbezugspflicht vollständig aufzuheben. Der in der Folge anfallende Dollarüberschuss sollte dabei ebenfalls durch Goldabgaben an den Markt kompensiert werden.

Die Postulanten erhofften von der Verwirklichung dieser Vorschläge mindestens teilweise die selben Rückwirkungen, wie sie die völlige Aufhebung der geltenden Dollarmarktregelung zur Folge gehabt hätte. Die geforderten Lockerungen sollten einen ersten Schritt zur späteren gänzlichen Freigabe darstellen. Duttweiler sah darin die Einleitung einer stufenweisen Normalisierung des Dollarmarktes, die vor allem ohne Aufsehen hätte begonnen werden können und die Möglichkeit offen gelassen hätte, die Folgen jeden Schrittes zu überprüfen und etwaige verfehlte Massnahmen rückgängig zu machen (3).

Im einzelnen erhoffte Duttweiler von der Ausschaltung der Reisedollars von der Konversion zum offiziellen Kurs den Wegfall der Gratisreisen. Auch erwartete er, dass die Reisedollars nicht mehr wie bis dahin zu Warenkäufen missbraucht worden wären (4).

Duttweiler war sodann der Meinung, dass die Schweizerische Nationalbank bei Verwirklichung der teilweisen Dollarfreigabe durch Erweiterung oder Eingengung der Liste der von der Bezugspflicht befreiten Einfuhrwaren bzw. der Ausfuhrwaren, deren Dollarerlöse nicht mehr zur offiziellen Notierung angenommen würden, die Möglichkeit gehabt hätte, zu grosse Schwankungen im freigegebenen Dollarkurs auszuschalten. Auch die Erhöhung oder Verlangsamung des Tempos der Zertifizierung der Finanzdollars hätte diesem Zwecke dienstbar gemacht werden können (5). Und schliesslich glaubte Duttweiler annehmen zu dürfen, dass

1) Gottlieb Duttweiler, Exposé über die Verbilligung der Importe, S. 2.

2) Hugo Sieber, Die Dollarfrage, S. 14.

3) Vgl. Hugo Sieber, Die Dollarfrage, S. 23.

4) ebenda, S. 21.

5) ebenda, S. 23.

bei einer nur teilweisen Verwirklichung der Dollarfreigabe die USA keine Veranlassung gehabt hätten, durch Goldzessionen an die Schweizerische Nationalbank den Dollarkurs zu stützen, da ja nach wie vor ein offizieller, der Parität entsprechender Kurs bestand (1).

Die Gegner der auch nur teilweisen Freigabe des Dollarmarktes wiesen auf verschiedene mit der Durchführung der Postulate verbundene Nachteile hin. Schwegler (2) war der Ansicht, dass eine Befreiung der Importeure gewisser privilegierter Nahrungsmittel und Rohstoffe von der Dollarbezugspflicht eine unterschiedliche Behandlung der Importe bedeutet hätte, wobei es stets schwer gewesen wäre, die Grenze am richtigen Ort zu ziehen. Es wäre zu erwarten gewesen, dass nicht begünstigte Importeure das selbe Privileg auch für sich beansprucht hätten, womit unerspriessliche Diskussionen entstanden wären (3).

Gegen den Vorschlag, es seien die Importeure an den freien Markt zu verweisen, die Exporterlöse dagegen weiterhin zum offiziellen Kurs zu übernehmen, machte Schwegler (4) geltend, dass damit im schweizerischen Aussenhandel mit einem Importdollar und einem Exportdollar gerechnet worden wäre, zwischen denen eine Differenz von mehreren Prozent bestanden hätte. Er ist der Ansicht, dass die USA eine derart unterschiedliche Behandlung - die schweizerischen Exporte wären weiterhin zum offiziellen Kurs verkauft, die Importe dagegen mit billigeren freien Dollars bezahlt worden - kaum auf sich hätten beruhen lassen. Wagner (5) lehnte eine solche Kursdifferenzierung zum Zwecke der Erzielung handelspolitischer Vorteile als "üble Politik" kategorisch ab. Deren Durchführbarkeit und Erfolg erschien ihm überdies recht zweifelhaft. Eine solche Politik hätte sich im Rahmen der schweizerischen handelspolitischen Traditionen besonders fragwürdig ausnehmen müssen. Nach Schwegler (6) wäre sodann der erwartete Verbilligungseffekt deshalb bedeutend geringer ausgefallen, weil die zusätzliche Nachfrage nach Finanzdollars von Seiten der Importeure den Kurs in die Höhe getrieben und die Differenz zum offiziellen Kurs verringert hätte.

Schliesslich wies Schwegler daraufhin, dass bei einer Aufhebung der Dollarbezugspflicht die Devisen- bzw. Goldbestände der Schweizerischen Nationalbank infolge der mangelnden Abflussmöglichkeiten ständig weiter angewachsen wären, was zwangsläufig hätte zur Folge haben müssen, dass ständig neue Fran-

1) Vgl. Hugo Sieber, Die Dollarfrage, S. 22.

2) Walter Schwegler, a.a.O., S. 22.

3) ebenda, S. 22.-

4) ebenda, S. 22/23.

5) Valentin F. Wagner, Bemerkungen zur Dollarpolitik, S. 35/36.

6) Walter Schwegler, a.a.O., S. 23.

kenbeträge zur Auszahlung gelangt wären. "Die Wirkung einer solchen Politik wäre eine ständige Verflüssigung des Geldmarktes, eine Erhöhung des Notenumlaufes, eine Ausweitung der Kreditbasis der Banken und damit eine geldseitig bedingte Steigerung der Preise und Löhne" gewesen. Die sogenannte neue Devisenpolitik hätte - nach der Ansicht Schweglers - geradewegs in eine "inflationistische Entwicklung" hineingeführt, und es wäre das eingetreten, was die Notenbank in den vergangenen Jahren mit der Dollarbewirtschaftung mit Erfolg zu verhindern versuchte (1).

Auch die empfohlene vermehrte Goldabgabe, mittels der ein weiterer Anstieg der Währungsreserven vermieden werden sollte, wurde von der Schweizerischen Nationalbank abgelehnt. Wir werden in einem späteren Zusammenhang darauf zurückkommen (2).

2. Aufhebung des Finanzdollarmarktes

Im Gegensatz zu den im letzten Abschnitt zusammengefassten Postulaten zur Dollarmarktregelung, die alle auf eine Freigabe des Dollarmarktes im Endziel tendierten, strebten die im folgenden darzustellenden Vorschläge eine sofortige völlige oder schrittweise Vereinheitlichung des Dollarmarktes auf der Höhe der Parität an.

So empfahl Grandjean (3) die Annahme aller Dollars durch die Schweizerische Nationalbank zum Paritätskurs und vertrat die Meinung, dass dabei keinerlei Unterschiede zwischen den verschiedenen Dollarkategorien hätten gemacht werden dürfen, da ja alle gleicherweise in Gold konvertierbar waren. Auch ein etappenweises Vorgehen mit dem Ziel, den freien Dollarkurs allmählich dem offiziellen anzupassen, lehnte er als kaum möglich ab, da Bund und Schweizerische Nationalbank an den offiziellen Kurs gebunden seien.

Die Schweizerische Bankiervereinigung, die im allgemeinen für die Ueberlegungen der Notenbankleitung und deren Politik Verständnis aufbrachte und in ihren Äusserungen lediglich die Hoffnung zum Ausdruck brachte, es möchte der Schweizerischen Nationalbank auf Grund der veränderten Verhältnisse (1947) bald möglich sein, die Normalisierung im Dollarzahlungsverkehr herbeizuführen, forderte in ihrem Jahresbericht pro 1946/47 (4) die Aufhebung der Dollar-

1) Walter Schwegler, a.a.O., S. 23/24.

2) Vgl. S. 93 ff. dieser Arbeit.

3) Henri Grandjean, Betrachtungen zur Gold- und Dollarfrage, Referat anlässlich der Generalversammlung der Schweizerischen Kreditanstalt vom 1. März 1947, in: Bulletin der Schweizerischen Kreditanstalt, März 1947, S. 11.

4) XXXV. Jahresbericht der Schweizerischen Bankiervereinigung 1946/47, S. 53.

Übernahmebeschränkungen. Mindestens sollte die Schweizerische Nationalbank Finanzdollars gegen Gold entgegennehmen.

Insbesondere Bosshardt (1) setzte sich für eine Aufhebung des Finanzdollarmarktes ein. Er knüpfte in seiner Argumentation an die hohe Bedeutung des Kapitalexportes (2) im Rahmen der schweizerischen Volkswirtschaft an. Dieser sei nicht nur als Mittel für die Ableitung überschüssiger Kapitalien im Inland von eminenter Wichtigkeit, sondern helfe der Schweiz durch die Bildung von Auslandsanlagen zu einem kräftigen Ueberschuss der Kapitalertragsbilanz, welchen sie zur Deckung ihrer traditionellen Handelsbilanzdefizite dringend bedürfe (3). Nach hohen Verlusten von Schweizerkapitalien im Ausland in den Dreissigerjahren seien auch für die Jahre des zweiten Weltkrieges weitere Verluste zu erwarten gewesen. Im Verlaufe des zweiten Weltkrieges - so argumentierte Bosshardt weiter - sei nun aber ein Ereignis eingetreten, das in der Geschichte des schweizerischen Kapitalexportes einen Marktstein bedeute: Die Schweizerische Nationalbank sei 1941 dazu übergegangen, im Interesse der Beschränkung der Geldmengenzunahme die Aufnahme von Gold oder Devisen aus dem Ausland, soweit diese aus dem Transfer von Kapital- und Zinszahlungen stammten, abzulehnen (4).

Bosshardt führte an anderer Stelle des gleichen Aufsatzes allerdings an (5), dass die Notenbankleitung im Recht sei, wenn sie den Ueberschuss der Kapitalimporte über die gleichzeitigen Kapitalexporte für den (trotz ausgeglichener bzw. defizitärer Leistungsbilanz) 1947 und 1948 noch immer anhaltenden Zufluss von Gold und Devisen verantwortlich mache. Nicht nur ein natürlicher Rückfluss schweizerischer Vermögenswerte, sondern besonders auch die Verlagerung französischer Fluchtkapitalien von den USA nach der Schweiz dürfte - nach Bosshardt - 1947/48 eine bedeutende Ursache des Dollarzustromes gewesen sein.

Bosshardt warf der Leitung des Noteninstitutes sodann vor, sie habe bei der Einführung der Dollarbewirtschaftung die wirkliche Natur des "Inflationsprozesses" verkannt (6). Für die Tiefhaltung des Preisniveaus habe es in jenem Moment prinzipiell keine wesentliche Rolle gespielt, ob der Bund sich vorwiegend bei der Notenbank oder bei Privatbanken und privaten Anleihegläubigern

1) Alfred Bosshardt, Der freie Finanzdollarmarkt, S. 1 ff.

2) Vgl. darüber auch Eduard Kellenberger, Kapitalexport und Zahlungsbilanz, 3 Bände, Bern 1939-1942.

3) Alfred Bosshardt, Der freie Finanzdollarmarkt, S. 2.

4) ebenda, S. 3.

5) ebenda, S. 6/7.

6) ebenda, S. 4.

verschuldete. Auch hätte nicht die Repatriierung von Auslandguthaben an sich, sondern erst die Reinvestierung dieser zusätzlichen Geldmittel im Inland "inflationistisch" wirken können. Die Investitionsmöglichkeiten seien während des Krieges jedoch hauptsächlich durch den ungedeckten Finanzbedarf des Bundes bestimmt gewesen. Dies habe zur Folge gehabt, dass das Ausmass der "inflationistischen Ausweitung des Geldkreislaufes" nahezu unabhängig davon gewesen sei, ob solche Repatriierungen stattfanden oder nicht. Denn - so meint vermutlich Bosshardt - die repatriierten Gelder konnten lediglich in Titeln des Bundes investiert werden. Daneben bestanden für sie zufolge der besonderen Umstände des Krieges (Warenmangel usw.) keine Investitionsmöglichkeiten. Sie wären höchstens brach gelegen und hätten somit nicht "inflationistisch" wirken können. Wenn die Repatriierungen unterblieben wären, so wären Bund und Schweizerische Nationalbank nur in umso höherem Masse auf die direkte, deckungslose Notengeldschöpfung verwiesen worden, als es glücklicherweise der Fall gewesen sei (1).

Noch 1947 war Grandjean (2) der Meinung, die Furcht vor "unerwünschten inflationistischen Rückwirkungen" eines zusätzlichen Geldstromes seitens der Schweizerischen Nationalbank seien mehr theoretisch als real. Er war allerdings der Auffassung, dass eine sofortige Annahme aller Dollars zum offiziellen Kurs unmittelbar ein weiteres Ansteigen der hohen Währungsreserven hätte zur Folge haben müssen, eine Erscheinung, die er jedoch als von nur vorübergehender Art und für die Wirtschaft des Landes als ungefährlich taxierte (3).

Als im Herbst 1947 der Finanzdollar als Folge der Einstellung der Goldabgabe durch die Schweizerische Nationalbank im Kurs stark angestiegen war, regten sich erneut Stimmen, die eine beschleunigtere Lockerung der Dollarbewirtschaftung erhofften mit dem Hinweis auf das für die Schweizerische Nationalbank nur mehr geringe Risiko einer "Goldüberschwemmung". (4)

Während des Krieges hatte die Notenbankleitung nach der Ansicht Bosshardts einer Verkenennung der wahren Natur des "Inflationsprozesses" unterlegen (5). 1949 habe sie sich dagegen mit viel besseren Argumenten als 1941 auf den Standpunkt stellen dürfen, dass ein ungehinderter Transfer von schweizerischen und ausländischen Vermögenswerten den damaligen Bemühungen um die Erhaltung der schon stark "läderten" Kaufkraft des Schweizerfrankens hätte zuwiderlaufen

1) Alfred Bosshardt, Der freie Finanzdollarmarkt, S. 4/5.

2) Henri Grandjean, a.a.O., S. 11.

3) Für Grandjeans Vorschläge, welche die engere Goldpolitik betrafen, vgl. S. 100 ff. dieser Arbeit.

4) Vgl. zum Beispiel Artikel "Die Dollarpolitik der Nationalbank", von W.R., in: Tagesanzeiger, vom 23. September 1947.

5) Vgl. S. 79 dieser Arbeit.

müssen. Selbstverständlich bedeute jede Entgegennahme von Gold und Devisen durch die Schweizerische Nationalbank, soweit sie nicht durch entsprechende Abgänge kompensiert würde, eine Vermehrung der Geldmenge und damit mindestens potentiell eine "Erweiterung des Geldkreislaufes", wobei die auf diese Weise neu geschaffene Kaufkraft mindestens dazu beitragen könne (aber nicht unbedingt brauche), vor allem die Investitionsnachfrage zu stützen oder weiter zu erhöhen(1). Bosshardt machte sodann darauf aufmerksam, dass 1949 im Gegensatz zu 1941 die Möglichkeiten, Geld in Waren zu investieren, kaum mehr begrenzt waren, und von repatriierten Kapitalien oder fremden Fluchtkapitalien tatsächlich eine gewisse Nachfragesteigerung ausgegangen wäre.

Obschon Bosshardt die Befürchtungen der Schweizerischen Nationalbank, es könnte bei einer Vermehrung der Notenbankgeldmenge die Teuerung begünstigt werden, 1949 für berechtigt hielt, plädierte er auf sofortige Abschaffung des Finanzdollarmarktes und auf Vereinheitlichung des Kurses auf Höhe der Parität. Er ging dabei aus von der Feststellung, dass es den Währungsbehörden trotz der Isolierung von unerwünschten Kapitalimporten auf dem Finanzdollarmarkt nicht gelungen sei, deren Zustrom in die Schweiz zu unterbinden. In Anbetracht des Umstandes, dass sodann eine gewisse Aktivität der schweizerischen Zahlungsbilanz und damit ein mässiger Gold- und Devisenzufluss aus dem Dollarraum offensichtlich nicht vermieden werden könne, dränge sich die Frage auf, ob die Schweizerische Nationalbank das "Odium dieser sowohl ausländische wie auch namentlich legitime schweizerische Interessen diskriminierenden Transferpolitik" weiterhin auf sich nehmen könne (2).

Die Argumente, auf die sich Bosshardt zur Begründung seiner Forderungen stützte, bezogen sich - wie wir in der Folge sehen werden - auf Mutmassungen über die Gestaltung des Dollarmarktes (Angebot und Nachfrage) für den Fall einer Kursvereinheitlichung auf Höhe der Parität. Eine abschliessende Beurteilung kann sich in dieser Frage somit nicht auf theoretische Ueberlegungen stützen, sondern nur auf mehr oder weniger gut fundierte Vermutungen über die Reaktionen bestimmter wirtschaftlicher Interessengruppen auf eine währungspolitische Massnahme (3). Wenn auch die Gegner einer sofortigen Revision der Dollarmarktregelung auf der Ebene dieser Mutmassungen gegenargumentieren, allerdings gestützt auf statistisch ausgewiesene Entwicklungstendenzen, so entbehrte die Diskussion damit mehr und mehr der sicheren Grundlagen.

Bosshardt führte aus, es scheine auf den ersten Blick einzuleuchten, dass das Angebot an Finanzdollars noch grösser wäre, wenn dieselben zum Paritäts-

1) Alfred Bosshardt, Der freie Finanzdollarmarkt, S. 6.

2) *ebenda*, S. 9.

3) Vgl. hierzu auch Valentin F. Wagner, Bemerkungen zur Dollarpolitik, S. 41.

kurs übernommen würden. Das bestehende Disagio für den Finanzdollar wirke vermutlich mindestens tendenziell abschreckend auf Schweizer, welche amerikanische Anlagen liquidieren möchten, wie auch auf Ausländer, die eine Kapitalverlagerung nach der Schweiz erwägen (1). Was die Tendenz zu einem Zustrom fremder Kapitalien anbetreffe, seien indessen ernstliche Zweifel am Platze. Denn die Grundströmung der internationalen Kapitalbewegungen zielt angesichts der politischen Situation in Europa anfangs 1949 und in Anbetracht der exponierten Lage der Schweiz im Falle neuer kriegesischer Verwicklungen entschieden nicht nach der Schweiz, sondern eher in Richtung Amerika. Amerika sei politisch sicherer als die Schweiz, sodann biete es bei annähernd gleichen Zinsen und gleicher Quellenbesteuerung höhere Aktienrenditen. Es konnte somit nach Bosshardt nicht angenommen werden, dass bei einem neuen paritätischen Kurs eine Erhöhung der Nachfrage nach Schweizerfranken eingetreten wäre. Gerade dort, wo andere Einflüsse auf die Bewegung gewisser Kapitalien wirksam waren - wie etwa bei den französischen Steuerfluchtgeldern, die in der Schweiz Zuflucht vor Entdeckung und vor einem allfälligen Zwangstransfer in die eigene sich entwertende Währung suchten - habe das Disagio des Finanzdollars von 5 bis 10 Prozent keineswegs abschreckend zu wirken vermocht. Es sei deshalb nicht anzunehmen, dass auf der Grundlage des Paritätskurses das Finanzdollarangebot wesentlich grösser wäre (2).

Mit Bezug auf die zu erwartende Nachfrage nach Dollars nach Vereinheitlichung des Kurses auf Paritätshöhe stellte Bosshardt fest, dass ein wesentlicher Teil der Nachfrage nach Finanzdollars sich auch beim Vorhandensein eines einheitlichen offiziellen Kurses eingestellt hätte. Lediglich die in spekulativer Absicht getätigten Käufe von amerikanischen Wertpapieren durch Schweizer wären bei einer Kursvereinheitlichung weggefallen. Dagegen hätte die Wiederherstellung der Kurseinheit und Kursstabilität für alle Zahlungen von und nach dem Dollarraum infolge der Verminderung des Rücktransferrisikos zusätzliche Dollarinvestitionen ausgelöst, welche die zu erwartenden Nachfrageausfälle möglicherweise mehr als nur aufgewogen hätten. Bosshardt wies daraufhin, dass sehr wohl der allerdings nur scheinbar paradoxe Fall eintreten konnte, dass gerade die Wiederherstellung der Kursstabilität allein das von der Schweizerischen Nationalbank erstrebte Gleichgewicht der Zahlungsbilanz mit dem Dollarraum zustande gebracht hätte (3).

1) Alfred Bosshardt, Der freie Finanzdollarmarkt, S. 9.

2) ebenda, S. 9.

3) ebenda, S. 9/10.

Diesen Ueberlegungen hielt Wagner (1) einige vom Federal Reserve Board (2) veröffentlichte statistische Daten entgegen, aus denen er gerade die gegen-
teilige Tendenz in den allgemeinen Kapitalbewegungen glaubte ersehen zu können.
Die Abnahme der ausländischen Kapitalanlagen in den USA habe von Ende 1946 bis
zum 30. September 1948 1466,8 Millionen Dollars betragen. Der Rückgang sei
allerdings ausschliesslich 1947 erfolgt, während in den ersten neun Monaten
1948 Zu- und Abnahmen sich annähernd die Waage gehalten hätten. Die in der
gleichen Zeit erfolgte Nettogoldeinfuhr von 3,4 Milliarden Dollars glaubte Wag-
ner auf die Bezahlung der Defizite der Leistungsbilanzen der meisten Länder
gegenüber den USA zurückführen zu dürfen. Die Abnahme der offiziellen und pri-
vaten Guthaben brachte er ebenfalls in Zusammenhang mit der Bezahlung der
Schulden aus dem laufenden Handelsverkehr durch die meisten Länder.

Die Schweiz - so schloss Wagner aus der Statistik - bildete in dieser
Entwicklung eine Ausnahme, die vorerst die Mutmassungen Bosshardts zu bestä-
tigen schiene. Denn in der gleichen Zeitperiode hätten sich die schweizerischen
Guthaben in den USA um 65,4 Millionen Dollars erhöht (seit Ende 1944 sogar um
167,2 Millionen Dollars bzw. über 700 Millionen Franken) (3). Er machte in-
dessen darauf aufmerksam, dass hieraus die Schlussfolgerungen Bosshardts nicht
ohne weiteres erlaubt seien und zeigte durch einige Beispiele, dass man nicht
einfach die Tendenz einer latenten Dollarnachfrage seitens schweizerischer
Kapitalisten folgern könne, die bei Wegfall des Transferrisikos gestiegen wäre.
So könnte nämlich die erwähnte Zunahme der schweizerischen Anlagen in den USA
zum Beispiel aus der Uebertragung ausländischer Vermögen zur Verwaltung an
Schweizer Banken zustande gekommen sein. Dann werde der scheinbare schweizeri-
sche Kapitalexport (nach den USA) durch einen entsprechenden Kapitalimport
(Uebertragung ausländischer Vermögen an Schweizer Banken) kompensiert. Oder
aber die Zunahme der schweizerischen Anlagen in den USA könnte die Folge des
Kaufs von Finanzdollars durch Schweizer von Ausländern gewesen sein. Dann ent-
spreche der Einfuhr fremden Kapitals (Kauf von Finanzdollars ausländischer
Quelle durch Schweizer) ein Kapitalexport (Verkauf von Schweizerfranken durch
Schweizer an Ausländer) (4).

Die Tatsache, dass in der vorhin erwähnten Zeitperiode (Ende 1946 bis En-
de September 1948) eine Verschiebung von langfristigen schweizerischen Anlagen
in den USA zu kurzfristigen erfolgt sei, hielt Wagner für den offensichtlichen

1) Valentin F. Wagner, Bemerkungen zur Dollarpolitik, S. 41 ff.

2) Vgl. auch Federal Reserve Bulletin, December 1948, S. 1537 ff. Dieses Zah-
lenmaterial beruht auf Erhebungen bei den amerikanischen Banken.

3) Valentin F. Wagner, Bemerkungen zur Dollarpolitik, S. 41 ff.

4) ebenda, S. 42.

Ausdruck eines erhöhten Liquiditätsbedürfnisses und für die Manifestation eines gesunkenen Anlagebedürfnisses. Die kurzfristigen Guthaben hatten in dieser Zeit um 155 Millionen Dollars zugenommen bei einer gleichzeitigen Abnahme der langfristigen Anlagen um 90 Millionen Dollars (1).

Wagner sah seine Schlussfolgerungen bekräftigt durch die Stagnation der amerikanischen Börsen. Ebenfalls nach statistischen Unterlagen aus dem Federal Reserve Bulletin (2) war festzustellen, dass - nachdem der schweizerische Wertschriftenbesitz von Ende 1945 bis Ende 1947 annähernd stationär geblieben war - während der ersten neun Monate 1948 die Verkäufe die Käufe um 54,6 Millionen Dollars überstiegen hatten. Man sei deshalb berechtigt, Zweifel daran zu hegen, dass durch die Beseitigung des Transferrisikos die Nachfrage nach Dollars für Anlagezwecke erhöht worden wäre. Wenn ein ausgeprägtes Anlagebedürfnis bestanden hätte, so wäre es unverständlich geblieben, weshalb die kurzfristigen Guthaben nicht in Wertpapieren angelegt, sondern umgekehrt Wertpapiere verkauft wurden (3).

Wagner bezweifelte sodann die Richtigkeit der Ueberlegung Bosshardts, wonach bei Vereinheitlichung des Dollarkurses auf Paritätshöhe die Nachfrage nach USA-Werten infolge Wegfalls des Kurs- und Transferrisikos zunehmen würde. Die schweizerischen Währungsbehörden hatten in der vergangenen Zeit die Dollarrestriktionen sukzessive gelockert. Sie hatten zudem die verlässliche Erklärung abgegeben, dass die Schweiz nicht zu einem flexiblen Kurs überzugehen und nicht aufzuwerten beabsichtige. Der niedrige Finanzdollarkurs musste somit (solange es ihn überhaupt gab) - nach der Meinung Wagners - geradezu einen spekulativen Anreiz bilden. Die Nachfrage nach Finanzdollars auf dem freien Markt würde mindestens zum Teil durch den niedrigen Kurs und die Aussicht auf einen Kursgewinn getragen (4). Anders ausgedrückt bedeutete dies, dass bei einer Vereinheitlichung des Dollarkurses auf Paritätshöhe mindestens ein Teil der Nachfrage nach Dollars (nämlich die spekulativ bedingte) weggefallen wäre.

Da nach Ansicht Wagners bei einer Aufhebung der Annahmebeschränkungen ein gewaltiger Rückfluss schweizerischer Kapitalanlagen zu erwarten gewesen wäre - er sprach von "ein, zwei oder gar drei Milliarden Franken" (5) - so hätte

1) Valentin F. Wagner, Bemerkungen zur Dollarpolitik, S. 42.

2) Federal Reserve Bulletin, December 1948, S. 1537 ff.

3) Valentin F. Wagner, Bemerkungen zur Dollarpolitik, S. 43.

4) ebenda, S. 43.

5) ebenda, S. 44 und 33. Wagner vermittelte auf Grund der Statistik im Federal Reserve Bulletin einen Ueberblick über die in Frage stehenden Kapitalien, mit deren Rücktransfer letzten Endes gerechnet werden musste: Am 30. September 1948 betrugen die kurzfristigen schweizerischen Dollargutha-

die Schweizerische Nationalbank diese Gelder übernehmen müssen. Denn es schien ihm ganz ausgeschlossen zu sein, dass sich in der Schweiz plötzlich genügend Leute gefunden hätten, um die Besitzer von Dollarguthaben gleichsam "abzulösen". Wagner wies daraufhin, dass die in Frage stehenden Elastizitäten nicht nur von wirtschaftlichen, sondern weitgehend von ausserwirtschaftlichen Gründen bestimmt waren. Er vermutete auf Grund der angeführten Indizien, dass diese Elastizitäten den Erwartungen Bosshardts nicht entsprochen hätten. Auf alle Fälle wäre die Wahrscheinlichkeit, dass die Erwartungen Bosshardts sich erfüllten, so unsicher und wegen den Grössenordnungen das Risiko so gross gewesen, dass man der Schweizerischen Nationalbank kaum habe zumuten können, ihre Politik auf eine so unsichere Grundlage zu stützen (1).

Brunner (2) schätzte in einem Diskussionsvotum im Sommer 1947 den bei einer Normalisierung des Dollarmarktes auf Höhe der Parität der Schweizerischen Nationalbank zufließenden zusätzlichen Dollarbetrag auf "einige hundert Millionen Franken (auf das Jahr umgerechnet)". Auch er war der Meinung, dass ein solcher Goldzustrom mit der damit verbundenen Auszahlung von Franken den schweizerischen Geldmarkt verflüssigen und das Kreditpotential der Banken erhöhen würde, und - da die schweizerische Währung als internationales Zahlungsmittel und internationale Liquiditätsreserve sehr begehrt war - die gefährvolle Situation entstehen könne, dass der Gegenwert eines grossen Teils des schwei-

ben in den USA 527,6 Millionen Dollars (2,25 Milliarden Franken). Dazu kamen rund 300 Millionen Dollars (1,3 Milliarden Franken), die in amerikanischen Wertschriften angelegt waren. Diese gewaltige Summe war zur Hauptsache in den unmittelbaren Vorkriegsjahren nach Amerika geflossen und stellte vermutlich zum überwiegenden Teil Fluchtkapital dar, das nicht für eine dauernde Anlage bestimmt war. Vgl. auch Federal Reserve Bulletin, December 1948, S. 1537.

Tatsächlich dürften die schweizerischen Guthaben diese Summen noch wesentlich überschritten haben, betrugen doch die bis Ende 1948 auf Grund des Washingtoner Abkommens zertifizierten schweizerischen Vermögenswerte in den USA 4'338'090'930 Franken (ohne die Guthaben der Eidgenossenschaft und der Schweizerischen Nationalbank, die bekanntlich schon früher freigegeben wurden). Vgl. Darüber Bericht des Bundesrates an die Bundesversammlung über die Durchführung des am 25. Mai 1946 in Washington abgeschlossenen Abkommens vom 13. April 1949, in: Schweizerisches Bundesblatt 1949, I. Band, S. 777.

- 1) Valentin F. Wagner, Bemerkungen zur Dollarpolitik, S. 44.
- 2) Karl Brunner, Bemerkungen zur schweizerischen Gold- und Dollarpolitik, in: Neue Zürcher Zeitung, No. 1540, 1947.

zerischen Goldbestandes sich in der Hand von Ausländern befinden würde. Brunner hielt allerdings die Befürchtungen der Schweizerischen Nationalbank für übertrieben und befürwortete eine möglichst rasche, jedoch schrittweise Normalisierung des Dollarmarktes auf Höhe der Parität und nannte in diesem Zusammenhang einen maximal annehmbaren jährlichen Zuwachs der Vorratsreserven von 60 Millionen Franken. Brunner empfahl unter anderem auch die Konversion von Finanzdollars gegen Gutschrift auf für maximal ein Jahr blockierte Sperrkonti, welche nur zum Teil bevorschussbar sein sollten.

Ähnlich wie Bosshardt (1) warf eine weitere kritische Stimme (2) der Schweizerischen Nationalbank vor, die geltende Regelung mit dem niedrigen Finanzdollarkurs sei gar nicht geeignet gewesen, fremde Fluchtkapitalien ("hot money") vom Zufluss in die Schweiz abzuhalten, wodurch eine - allerdings umstrittene - Zielsetzung der Schweizerischen Nationalbank durchkreuzt worden sei. Das fremde Kapital habe - allerdings unter Inkaufnahme eines Kursverlustes - ungehindert in die Schweiz einströmen und sich "in Notenhorten verstecken" können. Die Schweizerische Nationalbank habe sich damit abgefunden, da ihr aus diesen Vorgängen wenigstens kein Gold zuflöss. Ihre Bemühungen seien jedoch gleichwohl durchkreuzt worden, da durch dieses Einströmen fremden Kapitals über den Finanzdollarmarkt eine beachtliche Nachfrage nach Dollars absorbiert wurde, die andernfalls mindestens teilweise bei der Notenbank (zum offiziellen Kurs) wirksam geworden wäre.

Wie jene Postulanten, die eine Freigabe des Dollarkurses befürworteten, so fochten auch die Kreise, die eine Abschaffung des freien Dollarmarktes verlangten, mit rechtlichen Argumenten. Sie wiesen daraufhin, dass vier Jahre nach Einstellung der Feindseligkeiten in Europa die Dollarmarktregelung noch immer auf "schwachen notrechtlichen Pfeilern" beruhe und fanden es als äusserst stossend, dass die einst vielleicht berechnete Politik im Dienste der Bekämpfung des Preisanstieges und der überspitzten Hochkonjunktur im Sommer 1949 - nachdem diese Gefahren nicht mehr bestanden - einem andern Zwecke, nämlich der "Steuerung der Geldflüssigkeit", dienstbar gemacht wurde (3).

Schliesslich sei noch auf die Postulate hingewiesen, die eine teilweise oder schrittweise Aufhebung des Finanzdollarmarktes anstrebten. Auch kombinierte Vorschläge, wie etwa, die Schweizerische Nationalbank solle auch die Kapitalguthaben zum offiziellen Kurs entgegennehmen, während gleichzeitig die

1) Vgl. S. 81 dieser Arbeit.

2) Vgl. Artikel "Betrachtungen zu unserer Dollar- und Goldpolitik", in: Neue Zürcher Zeitung, No. 1273, 1949.

3) Artikel "Betrachtungen zu unserer Dollar- und Goldpolitik", in: Neue Zürcher Zeitung, No. 1271, 1949.

Dollarbezugspflicht aufzuheben sei, wurden vorgebracht (1). Die zusätzlich anfallenden Dollars, sowie diejenigen Dollars, die die Schweizerische Nationalbank infolge des Wegfalles der Bezugspflicht nicht mehr würde absetzen können, sollten den USA gegen Gold verkauft und dieses dem Publikum abgegeben werden. Ein weiterer Vorschlag empfahl der Schweizerischen Nationalbank, auch die bisher nicht übernommenen Kapitalguthaben zum offiziellen Kurs gegen Auszahlung in Gold zu übernehmen (2).

Auch die Schweizerische Bankiersvereinigung, die an anderer Stelle die völlige Aufhebung des Finanzdollarmarktes verlangte (3), formulierte ein Postulat wie folgt: "Zum mindesten sollte gestattet werden, für die Bezahlung der Importe aus dem Dollarraum wenigstens teilweise Finanzdollars zu verwenden, damit für diese ein normales Abflussventil geschaffen und die Angleichung des freien Dollarkurses an die offizielle Parität in die Wege geleitet wird" (4) (5).

Die Leitung der Schweizerischen Nationalbank bekundete mehrfach ihre Absicht, die Normalisierung des Dollarmarktes so rasch wie möglich anzustreben (6). Es bestand somit zwischen ihren Zielen und denjenigen jener Kritiker, die ebenfalls eine schrittweise Angleichung des Finanzdollars an den offiziellen Kurs anstrebten, Übereinstimmung. Die Kontroversen bezogen sich hier lediglich auf die Raschheit in der Durchführung der schrittweise vorzunehmenden Lockerungen.

3. Zusammenfassung

Es ist nunmehr unsere Aufgabe, die wichtigsten Probleme, die sich bei der Diskussion über die Dollarmarktregelung herauschälen, einer zusammenfassenden Beurteilung zu unterziehen.

- 1) Vgl. Fritz Marbach, Goldpolitik als Mittel zur Verbilligung der Lebenshaltung, in: Schweizerische Metall- und Uhrenarbeiterzeitung, No. 48, 1947.
- 2) Erwin Ruchti, in: Der Bund, vom 2. November 1947; ferner XXXV. Jahresbericht der Schweizerischen Bankiersvereinigung 1946/47, S. 53; vgl. S. 76/79 dieser Arbeit.
- 3) Vgl. S. 78/79 dieser Arbeit.
- 4) XXXVI. Jahresbericht der Schweizerischen Bankiersvereinigung 1947/48, S. 46.
- 5) Dieser Vorschlag könnte seiner Konsequenz nach den Postulaten, die eine teilweise Freigabe des Dollarkurses (teilweise Aufhebung der Dollarbezugspflicht) anstreben, beigeordnet werden. Wir führen ihn im Zusammenhang mit der Forderung nach Abschaffung des Finanzdollarkurses auf, weil aus der Formulierung deutlich die verfolgte Absicht einer Angleichung des freien Kurses an die offizielle Parität spricht.
- 6) Vgl. z.B. Präsidialreferate 1946, S. 77 und 1947, S. 79.

Die Verwirklichung der Forderung einer Freigabe des Dollarmarktes hätte - wie wir gesehen haben - die Preisgabe des Prinzips der Stabilität des Aussenwertes der schweizerischen Währung bedeutet. Es mutet etwas seltsam an, dass damit die Alternative einheitlicher, stabiler einerseits oder schwankender Wechselkurs andererseits wieder zur Diskussion stand, nachdem man mehrheitlich zur Ueberzeugung gelangt war, dass möglichst stabile und einheitliche Wechselkurse für alle Volkswirtschaften am fruchtbarsten sind. Ganz besonders trifft diese Erkenntnis zu für Länder mit einer intensiven weltwirtschaftlichen Verflechtung. Stabile und einheitliche Kurse sind die unerlässliche Voraussetzung eines kontinuierlichen blühenden Aussenhandels. Ständige Kursschwankungen bedeuten dagegen eine stete Veränderung der Preise des einen Landes im andern. Sie bringen ein Moment der Unsicherheit in die Kalkulationen, welche binnen kurzem völlig illusorisch sein können (1), und sind somit unliebsame Hemmnisse gesunder Aussenwirtschaftsbeziehungen. So kommen wir von diesem Gesichtspunkt aus zum Ergebnis, dass eine Freigabe des Dollarkurses abzulehnen war.

Da die Freigabe des Dollarkurses in ihren Auswirkungen sodann einer Aufwertung des Schweizerfrankens gleichgekommen wäre, muss die Zweckmässigkeit einer solchen Massnahme einer eingehenden Beurteilung unterzogen werden. Wir verweisen hiefür auf den besonders dieser Frage gewidmeten Abschnitt (2).

Was den Vorwurf an die Schweizerische Nationalbank anbetrifft, sie privilegiere die "Arbeit" vor dem "Kapital", so muss der Leitung des Noteninstitutes zugute gehalten werden, dass angesichts der bestehenden Alternative eine Belastung des Finanztransfers zu Gunsten des Transfers von Erlösen aus Tourismus und Export wohl die geringsten nachteiligen Rückwirkungen auf die schweizerische Volkswirtschaft brachte. Diese Auffassung wird gestärkt, wenn man das Problem in Zusammenhang mit den konjunkturpolitischen Notwendigkeiten der unmittelbaren Nachkriegszeit bringt. Sprach einerseits das Erfordernis der Aufrechterhaltung der Vollbeschäftigung 1945 und 1946 für einen möglichst unbehinderten Transfer der Erlöse aus Exporten, Tourismus und übrigen Dienstleistungen, so musste andererseits angesichts des ausserordentlich flüssigen schweizerischen Kreditmarktes eine vorübergehende Unterbindung des Kapital- und Ertragnistransfers als im Interesse der Ziele der Konjunkturpolitik und Währungspolitik gelegen erscheinen.

Das gleiche Alternativproblem, Bevorzugung von "Arbeit" oder "Kapital", hatte sich schon einmal in den Dreissigerjahren - allerdings unter zum Teil

1) Vgl. in diesem Zusammenhang Wolfgang Volwassen, Währung, Wirtschaft und Aussenhandel, Zur Theorie und Praxis der Wechselkurse, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Band 41, 1935 I, S. 339.

2) Vgl. S. 112 ff. dieser Arbeit.

wesentlich veränderten Voraussetzungen - in den Beziehungen zwischen der Schweiz und Deutschland gestellt. Kellenberger (1) hatte sich damals wie folgt geäussert: "... So betrachtet, war es der Volkswirtschaft dienlicher, wenn in den Verhandlungen mit Deutschland darnach getrachtet wurde, die schweizerische Exportquote zu erhöhen, selbst wenn das auf Kosten der Finanzgläubiger ging. Auf diese Weise fanden einige Industriezweige besseren Absatz und konnten eine grössere Anzahl Arbeiter beschäftigen, während es ohne grossen Belang war, ob das Ersparnisangebot etwas grösser oder kleiner war."

Es muss sodann anerkannt werden, auch Bosshardt äusserte sich in diesem Sinne (2), dass die schweizerischen Währungsbehörden die Frage einer Trennung der schweizerischen Finanztransferbegehren von den ausländischen einer eingehenden Prüfung unterzogen. Die Praxis hatte indessen gezeigt, dass eine differenzielle Behandlung von schweizerischen und ausländischen Kapitaltransferierungen auf unüberwindliche Schwierigkeiten stiess (3). Wir vermögen allerdings nicht zu beurteilen, ob technisch nicht doch die Möglichkeit bestanden hätte, ohne Verletzung des Bankgeheimnisses eine Trennung von schweizerischen und ausländischen Kapitalien vorzunehmen, sowie von Kapitalien, die zu legitimen Anlagezwecken in vernünftigem Rahmen transferiert wurden und solchen, die als Spekulations- und Fluchtkapitalien erkennbar waren. Die Möglichkeit einer solchen Trennung hätte gestattet, die schweizerischen Finanzdollarbesitzer beim Transfer ihrer Forderungen bevorzugt zu behandeln, d.h. die Kapitalien oder Erträge zum offiziellen Kurs zu konvertieren. Die dabei befindlichen Fluchtkapitalien hätten von der Begünstigung aus besonderen Ueberlegungen nicht unbedingt ausgeschlossen zu werden brauchen (4).

- 1) Eduard Kellenberger, Kapitalexport und Zahlungsbilanz, II. Band, Bern 1942, S. 229/230. Die Situation war in den Dreissigerjahren von derjenigen nach dem zweiten Weltkrieg unter anderem in dem Sinne verschieden, als es damals galt, die Beschäftigungslosigkeit der Depressionsjahre zu überwinden.
- 2) Alfred Bosshardt, Der freie Finanzdollarmarkt, S. 7.
- 3) ebenda, S. 7.
- 4) Bei der Beurteilung von Schweizerkapitalien, die vor oder nach Ausbruch des Krieges nach den USA geflüchtet wurden, ist zu berücksichtigen, dass auch die Schweizerische Nationalbank bei Kriegsausbruch einen Teil ihres Goldschatzes in den USA in Sicherheit brachte. Es hat sich zudem gezeigt, dass in Ländern, die während des Krieges zeitweise besetzt waren (z.B. Holland), solche Kapitalien in der Nachkriegszeit im Rahmen des Wiederaufbaus wertvolle Dienste leisteten. Diese Fluchtkapitalien bzw. deren Erträge, hätten somit nicht ungünstiger als "legitim" exportierte Kapitalien brauchen behandelt zu werden.

In Bezug auf das Problem der Wechselwirkungen zwischen Geldmengenveränderungen und Preisgestaltung stossen wir in der schweizerischen theoretischen Literatur keineswegs auf einheitliche Meinungen.

So bejahten vorerst einmal jene Autoren, die auf einer modifizierten Quantitätstheorie und auf der Lehre von der zusätzlichen Kreditschöpfung aufbauten, die sogenannten "Inflationstheoretiker", die Möglichkeit einer durch Erhöhung des Geldumlaufes verursachten Teuerung (1).

Dieser theoretischen Auffassung war in Zollinger (2) ein scharfer Kritiker erwachsen. Er lehnte sowohl die Quantitätstheorie wie auch die Lehre von der zusätzlichen Kreditschöpfung und somit die "Inflationslehre" strikte ab. Hinsichtlich der von der Quantitätstheorie behaupteten ursächlichen Abhängigkeit der Güterpreise von der zirkulierenden Geldmenge vertrat er - unterstützt durch Grossmann (3) - die Meinung, dass bei diesen Folgerungen eine fatale Verwechslung von Ursache und Wirkung statfinde. Nicht vom Gelde gingen die Ursachen der Teuerung aus, sondern vom Menschen, der im Mittelpunkt des Wirtschaftslebens stehend durch sein Verhalten die Preise der Güter bestimme. Aus dem gleichen Grunde wendete sich Zollinger in seiner Schrift auch gegen die fortgeschritteneren "Inflationstheoretiker", die von der reinen Inflations-theorie über den Weg der "Kaufkraft" oder des "Einkommens" eine Brücke zur Nachfrage und zur herkömmlichen Preislehre zu schlagen versuchten (4). Er meinte damit jene Autoren, die aus einer zusätzlichen (die laufenden Ersparnisse übersteigenden) Kreditschöpfung der Banken oder der Notenbank eine Vermehrung der Einkommen, eine Erhöhung der Nachfrage und damit eine allgemeine Preissteigerung erwarten. Er zitierte unter anderem Keynes (5), der diese Anschauung in dem Sinne verfeinerte, als er von einer Hebung des Einkommens und der

1) Vgl. Walter Zollinger, Die Inflationstheorie auf Irrwegen, Frauenfeld-Leipzig 1942, S. 32 ff. Aus der theoretischen Konzeption der Inflationstheoretiker ist unter anderem der Bericht der Kommission für Konjunkturbeobachtung über die Massnahmen zur Inflationsverhütung in der Schweiz entstanden (in: Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 76. Jahrgang, 1940, S. 121 ff.). Vgl. auch die Schrift von Walter A. Jöhr, Inflation und Rationierung, St. Gallen 1942.

2) Walter Zollinger, Inflationstheorie auf Irrwegen, S. 32 ff.

3) Eugen Grossmann, Geldtheorie und Wirtschaftspolitik, in: Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 78. Jahrgang, 1942, S. 419 ff.

4) Walter Zollinger, Inflationstheorie auf Irrwegen, S. 38 ff.

5) John M. Keynes, Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes (deutsche Uebersetzung von Fritz Waeger), München 1936, S. 250.

Nachfrage nicht sofort auf eine Preissteigerung schloss. Nach ihm würde die Nachfragesteigerung zuerst zu einer Hebung der Beschäftigung führen ("semi-inflation"), und erst wenn die Vollbeschäftigung erreicht sei, würden die Preise zu steigen beginnen und zwar im Verhältnis der weiteren Geldvermehrung (1).

Zwischen dem Denken dieser "Inflationstheoretiker" und den Anschauungen der Leitung der Schweizerischen Nationalbank ist nun unbestreitbar eine gewisse Parallele festzustellen. Dies obgleich sich die Notenbankleitung gegen jede mathematische Proportionalität wendet, wie sie in der angeführten Meinung Keynes's zum Ausdruck kommt, weil eben das komplexe wirtschaftliche Handeln der Menschen niemals nach streng mathematischen Gesetzen erfolgt (2).

Die Befürchtungen einer Begünstigung der Teuerung im Falle einer Lockerung der Annahmebeschränkungen für Dollars seitens der Notenbankleitung brauchten indessen nicht auszugehen von der Tatsache der Schöpfung sogenannten "zusätzlichen Kredits", dessen Existenz unter anderem von Adolf Jöhr (3) und Grossmann (4) in Abrede gestellt, von anderen Autoren dagegen bejaht wurde.

Zollinger (5) wies daraufhin, dass die "Kaufkraft" (6) eines Wirtschafts-subjektes abhängig sei vom Vermögen, soweit dieses veräusserbar oder belehnbar sei, und vom Einkommen, während das Geld und die übrigen Zahlungsmittel nur das Instrument seien, das bei der Ausübung der Kaufkraft verwendet werde. Bei den von der Schweizerischen Nationalbank nicht zum Transfer zum offiziellen Kurs zugelassenen Dollars dürfte es sich indessen gerade um Einkommensteile (gesperrte Exporterlöse und Kapitalzinsen) sowie um Vermögen gehandelt haben.

Wenn Zollinger schrieb, dass die Ausübung der Kaufkraft eine Angelegenheit des menschlichen Willens sei und nicht vom Geld- und Zahlungsmittelumlauf diktiert werde, sondern umgekehrt, die Ausübung der Kaufkraft den Bedarf an

1) Walter Zollinger, Inflationstheorie auf Irrwegen, S. 39.

2) Vgl. Präsidialreferat 1948 (Paul Keller), in: Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, März 1948, S. 79/80; sowie S. 49 dieser Arbeit.

3) Vgl. die Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik in Zürich 1928 (Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Band 175, S. 314).

4) Eugen Grossmann, a.a.O., S. 422/423 ff.

5) Walter Zollinger, Inflationstheorie auf Irrwegen, S. 82.

6) Unter "Kaufkraft" versteht Zollinger "die Möglichkeit, die einem Wirtschaftssubjekt oder dem Staat gegeben ist, Sachgüter zu kaufen oder Arbeitsleistungen zu bezahlen." "Die Kaufkraft eines Wirtschaftssubjektes ist abhängig vom Vermögen, soweit dieses veräusserbar oder belehnbar ist, und vom Einkommen". ebenda, S. 82; vgl. auch Walter Zollinger, Geldtheorie und Teuerung, in: Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 78. Jahrgang, 1942, S. 468.

Zahlungsmitteln bestimme (1), so schaffte er sich vor jeder rein mechanistischen Vorstellung der Vorgänge im Wirtschaftsleben einen klaren Vorsprung. Auch Grossmann (2) stellte sich auf dessen Seite, wenn er sagte, dass der Wille des Publikums zu kaufen, die primäre Erscheinung sei, die dadurch bewirkte Preissteigerung die sekundäre und das durch erhöhte Umsätze bewirkte gesteigerte Volumen der Zahlungsmittel die tertiäre. Auf unser Problem bezogen bedeutet diese Erkenntnis jedoch, dass viele Gläubiger nicht transferierbarer Dollars, welche ihre Mittel selbständig oder durch Vermittlung von Banken zu investieren oder damit Konsumgüter zu kaufen gewillt waren, durch die Politik der Schweizerischen Nationalbank an der Durchführung ihrer Absicht und somit an der Ausübung einer zusätzlichen Nachfrage verhindert wurden. Dann es ist doch zu berücksichtigen, dass der Wille zu kaufen und dessen Durchsetzung nicht nur von Umfang und Art der Bedürfnisse der Menschen abhängt, sondern eben auch vom Umstand, ob die Wirtschaftssubjekte über die zur Ausübung der Nachfrage erforderlichen Geldmittel verfügen.

Wir kommen damit zur Schlussfolgerung, dass die Befürchtungen der schweizerischen Währungsbehörden, es hätten durch eine uneingeschränkte Uebernahme von Dollardevisen und Gold die Tendenzen zum Anstieg von Preisen und Löhnen begünstigt werden können, in der Zeit nach dem zweiten Weltkrieg Berechtigung besaßen.

Wir legen dabei Wert darauf, dass sich diese Folgerungen ergeben, ohne dass in unsere Erwägungen die Möglichkeit der Schaffung "zusätzlichen Kredits" durch Handelsbanken oder Notenbank miteinbezogen worden wäre, wie sie von gewissen Theoretikern bejaht (3), von andern dagegen verneint wird (4).

1) Walter Zollinger, Inflationstheorie auf Irrwegen, S. 92.

2) Eugen Grossmann, a.a.O., S. 425/426.

3) Vgl. darüber Henry D. Macleod, The Theory of Credit, 2 Bände, 2. Auflage, London 1891/94; Albert Hahn, Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, 3. Auflage, Tübingen 1930 (u.a.m.).

4) Man beachte vor allem die Kontroverse über die Möglichkeiten der Schöpfung zusätzlichen Kredits bei Walter Zollinger, Inflationstheorie auf Irrwegen; Walter A. Jöhr, Ist die Inflationstheorie ein Irrweg? in: Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 78. Jahrgang, 1942, S. 251 ff.; Eugen Grossmann, a.a.O., S. 419 ff.; Walter Zollinger, Geldtheorie und Teuerung, S. 471 ff.; ferner Valentin F. Wagner, Geschichte der Kredittheorien, Wien 1937, S. 145 ff. und 227 ff., in welcher letzterer Arbeit die Gültigkeit der Kreditschöpfungslehre stark eingeschränkt wird.

B. VORSCHLÄGE ZUR GOLDPOLITIK IM BESONDEREN

In nicht minderem Masse als die Dollarmarktregelung war auch die Goldpolitik Gegenstand öffentlicher Kritik. Während die meisten Vorschläge in direktem Zusammenhang mit der angestrebten Revision der Dollarmarktregelung standen, besaßen einzelne auch selbständigen Charakter.

1. Abgabe bzw. vermehrte Abgabe von Gold an den Markt

Die Schweizerische Nationalbank stellte bekanntlich der goldverarbeitenden Industrie laufend die benötigten Edelmetallmengen zur Verfügung. Die hier zu behandelnden Forderungen betreffen nicht das sogenannte Industriegold. Die Diskussionen gingen vielmehr um die Abgabe von Goldmünzen und Goldbarren zu Hortungs- und Arbitragezwecken. Es ist sodann daran zu erinnern, dass die Schweizerische Nationalbank von 1941 bis September 1947 ständig gewisse Mengen Goldes an den Markt verkaufte (1). Die während dieser Zeit vorgebrachten Vorschläge strebten somit lediglich eine vermehrte Abgabe von Gold an, wogegen die späteren Forderungen die Wiedereinführung der Goldabgaben verlangten.

Schon während der Zeit, als das Noteninstitut regelmässig bestimmte Goldbeträge an den Markt verkaufte, regte Duttweiler verschiedentlich eine grosszügige Abgabe von Gold an den Markt an. "Die Abgabe von einer Milliarde Gold würde einen wesentlichen Teil preissteigernder Kaufkraft fesseln und so einen Wall bilden gegen die Preistreiberei und die schleichende Inflation" (2).

Der Vorschlag Duttweilers hatte insofern selbständigen Charakter, als er mit dem Postulat auf völlige Freigabe des Dollarkurses in keinem Zusammenhang stand. Denn bei einem freien, sich selbst überlassenen Kurs wäre ja das gesamte Devisenangebot durch die Nachfrage absorbiert worden, und der Gold- und Devisenbestand der Notenbank hätte keine Vergrösserung erfahren. Duttweiler bezeichnete die vorgeschlagene Goldabgabe als "konkrete Gelegenheit, aktive Konjunkturpolitik zu betreiben, für eine Milliarde überschüssiger Kaufkraft zu absorbieren und dabei 40 Millionen Franken Umsatzsteuer zu verdienen (plus eine schöne Zahl von Millionen jährlich an Zinsersparnis)" (3). Die empfohlene Goldabgabe war in der Weise gedacht, dass Goldmünzen, jedoch mit dem Charakter einer Wa. z hätten abgegeben werden sollen. Die Befürworter einer solchen verstärkten Goldabgabe erwarteten von der Verwirklichung ihrer Vorschläge zudem

1) Vgl. S. 51 ff. dieser Arbeit.

2) Gottlieb Duttweiler, Grosszügige Goldabgabe, in: Die Tat, No. 150, 1946.

3) *ebenda*.

eine Stützung des "Kredites des Papiergeldes", sowie den Abbau des Schwarzhandels mit Gold (1).

Neben der Empfehlung der Goldabgabe als selbständige Massnahme wurde die Goldabgabe oft im Zusammenhang mit Postulaten, die eine Aenderung der Dollarpolitik betrafen, befürwortet. So empfahl Marbach, die Schweizerische Nationalbank solle nach der Aufhebung der Dollarbezugspflicht und im Zusammenhang mit der Konversion sämtlicher Finanzdollars zum offiziellen Kurs die alsdann nicht mehr verkäuflichen Dollars bei den amerikanischen Notenbanken in Gold eintauschen und - zwecks Verhinderung einer Zunahme der Währungsreserven - dieses in der Form von Goldmünzen (mit Warencharakter) dem Publikum zu verkaufen (2).

Wie wir schon gesehen haben, schlugen Ruchti sowie die Schweizerische Bankiersvereinigung vor, die Schweizerische Nationalbank solle die schweizerischen Kapitaldollars, die von der Annahme zum offiziellen Kurs ausgeschlossen waren, fortan zum offiziellen Kurs konvertieren, den Gegenwert jedoch nicht in Franken, sondern in Gold zur Auszahlung bringen (3).

Weitere Kritiker sahen in einer Wiederaufnahme der Goldverkäufe das einzige Mittel, um im Dollarzahlungsverkehr überhaupt wieder zu normalen Verhältnissen zu gelangen (4).

Zum Vorschlag Duttweilers auf vermehrte Goldabgabe stellte auch Sieber (5) fest, dass er in keinem direkten Zusammenhange mit der Dollarfrage stehe. Die Verwirklichung einer Goldabgabe stünde indessen "unseren Verpflichtungen aus der Goldwährung" nicht entgegen (6). Er schränkte dabei allerdings ein, dass mit Rücksicht auf die bestehenden gesetzlichen Vorschriften und die "Goldwährungspolitik" mit der Goldabgabe ein bestimmtes Mass nicht überschritten werden sollte. Solange jedoch die Aufrechterhaltung der "Goldwährung" gewährleistet sei, wäre die Verstärkung der Goldabgabe ans Publikum vorwiegend positiv zu bewerten (7). Auch Sieber wies daraufhin, dass durch eine verstärkte Goldabgabe der Aufblähung der Geldmenge vorgebeugt und zudem dem Schwarzhandel mit Gold begegnet worden wäre. Er war auch der Auffassung, dass der Bürger die Mög-

1) Gottlieb Duttweiler, Grosszügige Goldabgabe; vgl. auch Hugo Sieber, Die Dollarfrage, S. 24/25.

2) Fritz Marbach, Goldpolitik als Mittel zur Verbilligung der Lebenshaltung; ferner Hugo Sieber, Die Dollarfrage, S. 72/73.

3) Erwin Ruchti, in: Der Bund, vom 2. November 1947; vgl. auch S.78/79 und 86/87 dieser Arbeit.

4) Vgl. unter anderem Artikel "Betrachtungen zu unserer Dollar- und Goldpolitik", in: Neue Zürcher Zeitung, No. 1278, 1949.

5) Hugo Sieber, Die Dollarfrage, S. 41.

6) ebenda, S. 41.

7) ebenda, S. 45.

lichkeit haben sollte, sich durch Goldbesitz vor der Entwertung des Geldes zu schützen (1). Die übermässige Zentralisierung des Goldes bei der Notenbank widerspreche indessen dieser Denkweise. Auch die Rücksichtnahme auf die goldarmen Länder sollten die Währungsbehörden nicht an einer massvollen Goldabgabe hindern, da ja das Gold weder von Privaten, noch von Notenbanken geschenktweise ans Ausland abgegeben werde (2). Die Abwanderung des ausgegebenen Goldes ins Ausland wertete Sieber ebenfalls nicht als Nachteil, da dadurch die verringerte Geldmenge ja nicht wieder vergrössert worden sei. Auch den Einwand der Schweizerischen Nationalbank, wonach durch den Kauf von Gold durch Ausländer in den valutaschwachen Ländern der Wechselkurs des dortigen Geldes gedrückt und die bestehende Tendenz zu einer Abwertung gefördert würde, erachtete Sieber wohl als richtig, sah darin jedoch keinen Grund, von einer "massvollen" Goldabgabe an Schweizer abzusehen. Denn der Zwang zur Abwertung ausländischer Währungen habe sich aus anderen Gründen ergeben, und diese hätten auch durch den schweizerischen Verzicht auf Goldabgaben an das Publikum nicht verhindert werden können (3). Sieber hielt auch den Einwand für unrichtig, dass bei einer verstärkten Goldabgabe die Goldmünzen wieder Umlaufsmittel hätten werden können. Er war der Ansicht, dass die Goldmünzen fast ausschliesslich Hortungszwecken gedient und damit die umlaufende Geldmenge nicht vermehrt hätten (4). Sieber befürwortete somit im allgemeinen "unter dem Gesichtspunkt ihrer währungspolitischen Wirkung" eine vermehrte Goldabgabe und lehnte das "verschiedenerorts zum Teil auf die Spitze getriebene Bestreben der Zentralisierung alles Goldes bei den staatlichen Notenbanken" entschieden ab. Doch anerkannte er, dass man über das zweckmässige Ausmass angesichts der unsicheren künftigen Entwicklung in guten Treuen verschiedener Auffassung sein konnte (5). Auch vom "Gesichtspunkt ihrer preis- und konjunkturpolitischen Wirkung" beurteilte Sieber eine verstärkte Goldabgabe ans Publikum positiv, da mit der hierdurch bewirkten Verminderung der Geldmenge, die zur Ausübung der Nachfrage verfügbar war, "eine gewisse Dämpfung der nachfrageseitigen Saugwirkung auf die Preise" hervorgerufen würde (6).

Wie wir wissen, sistierte die Schweizerische Nationalbank anfangs September 1947 die Abgabe von Goldmünzen an den Markt mit der Begründung, dass die internationale Spekulation grosse Mengen Münzgoldes illegal über die Grenze

1) Hugo Sieber, Die Dollarfrage, S. 45.

2) ebenda, S. 45.

3) ebenda, S. 46.

4) ebenda, S. 46.

5) ebenda, S. 46/47.

6) ebenda, S. 50.

schaffte und im Ausland zu Ueberpreisen verkaufte, wodurch der von der Schweizerischen Nationalbank mit der Goldmünzenabgabe ursprünglich verfolgte Zweck nicht mehr erreicht wurde. Auch waren die für die Goldkäufe von Privaten benötigten Schweizerfranken hauptsächlich durch den Verkauf von Dollars am freien Markt beschafft worden, wodurch der Finanzdollarkurs bekanntlich gedrückt und die Bemühungen der Notenbank um die Vereinheitlichung des Dollarkurses durchkreuzt worden waren (1).

Schwegler äusserte sich 1948 zum Problem der Goldmünzenabgabe sodann dahingehend, dass diese durch die Schweizerische Nationalbank wohl praktiziert worden sei, jedoch lediglich ein "Notbehelf zur Bekämpfung der inflatorischen Auswirkungen des Gold- und Devisenzustromes" war in einer Zeit, in der die schweizerischen Währungsreserven mangels grösserer Importzahlungen ständig im Zunehmen begriffen waren (2). Er sah zwischen der Situation vor 1947 und der späteren (1948) einen grundlegenden Unterschied. Die damalige Goldmünzenabgabe habe den Geldmarkt deshalb nicht nachteilig (im Sinne einer Verknappung) beeinflussen können, weil die Geldausschüttungen im Zusammenhang mit den Devisen- und Goldübernahmen durch die Schweizerische Nationalbank dauernd marktverflüssigende Wirkung hatten. 1948 war jedoch die Handelsbilanz stark passiv geworden und die Ertragsbilanz zeigte keine Ueberschüsse mehr. Deshalb hätte - nach Schwegler zu schliessen - eine Goldmünzenabgabe einmal den Geldmarkt im Sinne einer Verknappung nachteilig beeinflussen können. Sodann waren - argumentierte Schwegler weiter - (auf Grund der Entwicklung der Handelsbilanz) gewisse Voraussetzungen für einen Rückgang der Währungsreserven gegeben (3). Es wäre somit höchst unratsam gewesen, für eine erneute Abgabe von Münzen das Gold den Währungsreserven zu entnehmen. Eine Schwächung der Gold- und Devisenreserven zugunsten der privaten Hortung müsste aus Gründen der Erhaltung der Gold- und Devisenvorräte und der jederzeitigen Zahlungsbereitschaft der Schweiz im internationalen Verkehr ausser Betracht fallen (4).

Diesen Befürchtungen trugen jene Kritiker Rechnung, die nur eine Abgabe des zusätzlich zuströmenden Goldes empfahlen. Dadurch wäre der Bestand der Währungsreserven nicht vermindert worden (5). Die meisten dieser Vorschläge befürworteten indessen eine entsprechend lockerere Politik in der Konversion

1) Vgl. über die weiteren Gründe der Schweizerischen Nationalbank für die Einstellung der Abgabe von Goldmünzen S.53 und 55 dieser Arbeit.

2) Walter Schwegler, a.a.O., S. 24.

3) ebenda, S. 24/25.

4) ebenda, S. 25.

5) Hugo Sieber, Der Stand der Dollarfrage, S. 27. Vgl. auch Fritz Marbach, Präzisierungen.

von Dollars aus Kapitalguthaben zum offiziellen Kurs. Wagner wies in diesem Zusammenhang besonders daraufhin, dass beim Vorschlag, nur die zusätzlich zufließenden Goldmengen an den Markt zu verkaufen, die wichtige Tatsache übersehen wurde, dass das in die Schweiz strömende zusätzliche Gold aus Kapitalbewegungen nach der Schweiz stammen konnte (1) (2). Veräusserte nun die Notenbank die betreffenden Goldbeträge, so konnte ein späterer Abfluss dieser Kapitalien eine ausserordentliche Schwächung der schweizerischen Währungsreserven und unliebsame Rückwirkungen auf das schweizerische Geld- und Kreditsystem zur Folge haben. Wagner kommentierte den Vorschlag mit der Frage: "Soll nun die Schweiz durch die vorgeschlagene Politik eventuell den Transfer (gemeint Einfuhr) von ausländischem Kapital erleichtern, indem in vermehrtem Masse Gold angenommen, und dieses Gold an das Publikum, vielleicht sogar an die Inhaber dieser ausländischen Kapitalien abgegeben wird? Dies würde doch heissen, dass die Nationalbank, welche die Verantwortung für die währungstechnische Position des Frankens hat, die Mittel aus der Hand gäbe, um diese Position im gegebenen Augenblick zu verteidigen" (3).

Schwegler (4) führte hierzu aus, die Schweizerische Nationalbank "müsste" (5) - um das nötige Gold zu einer umfangreichen planmässigen Aktion zur Hand zu haben - die bestehenden Dollarrestriktionen gänzlich aufheben. Entgegen der Auffassung Siebers glaubte Schwegler, dass die vom inländischen Publikum her sich geltend machende Nachfrage nach Goldmünzen für eigentliche Thesaurierungszwecke mässig gewesen wäre, woraus geschlossen werden könne, dass die Bevölkerung Vertrauen in die Währung hatte (6). Dagegen hätte das abgegebene Gold vor allem in ausländische Horte und in die Hände der internationalen Spekulation fließen müssen, wie dies schon vor der Einstellung der Goldabgabe der Fall war (7). Man habe aber wohl der Notenbank nicht zumuten dürfen, die

-
- 1) Wie man später erkannte, war tatsächlich 1947 und 1948 ein Zustrom besonders französischer Fluchtkapitalien erfolgt. Vgl. S. 79 dieser Arbeit.
 - 2) Valentin F. Wagner, Bemerkungen zur Dollarpolitik, S. 39; vgl. auch Walter Schwegler, a.a.O., S. 26.
 - 3) Valentin F. Wagner, Die Dollarpolitik, in: Bulletin der Privat-Kommerzbank A.G. Zürich, III Jahrgang, Januar 1949, S. 11.
 - 4) Walter Schwegler, a.a.O., S. 25.
 - 5) Dies wäre allerdings nicht bedauerlich gewesen, wie man auf Grund der Schreibweise Schweglers glauben könnte, sowohl nicht für die Schweizerische Nationalbank selbst, als auch nicht für die Kritiker der Notenbankpolitik, da ja beide eine Aufhebung der Dollartransferbeschränkungen anstrebten.
 - 6) Walter Schwegler, a.a.O., S. 25.
 - 7) ebenda.

Geschäfte der Goldspekulation zu besorgen. Die währungspolitische Aufgabe der Schweiz liege auch nicht darin, den Sammelpunkt von Fluchtkapitalien aus anderen Ländern zu bilden (1). Marbach wandte sich indessen gegen diese "moralische" Argumentation und betonte, dass die Arbitrage eine letzten Endes wohl-tätig wirkende Ausgleichsfunktion ausübe, wenn auch die Spekulation ihr Träger sei (2). Er beurteilte den so stattfindenden Abfluss von in währungsstarken Ländern sich anhäufendem Gold nach währungsschwachen sogar positiv und bekundete die Meinung, dass das Gold dort bestimmt nicht dauernd in privaten Horten stecken bleibe (3).

Die Wiedereinführung der Goldabgabe hätte nach Schwegler besonders auch den schwerwiegenden Nachteil gehabt, dass dadurch von neuem das Dollarangebot aus aller Welt angelockt worden wäre, an dem die Schweiz deshalb kein Interesse habe, weil es mit ihrer Wirtschaft nichts zu tun habe. Auch wäre dadurch der Kurs auf dem freien Dollarmarkt erneut gedrückt worden (4).

Die der Schweizerischen Nationalbank nahestehenden Kreise argumentierten sodann, dass die Schweiz im Falle einer erneuten Goldabgabe zu einer Abgabestelle für amerikanisches Gold geworden wäre, da die USA eine Goldabgabe an das Publikum nicht kannten, und die Schweiz das einzige Land gewesen wäre, in dem Gold noch frei zu erhalten war. Es hätte mit Bestimmtheit erwartet werden müssen, dass die USA derartige Goldarbitragegeschäfte der Schweizerischen Nationalbank nicht zugelassen hätten (5).

Sieber war hierzu der Meinung, dass es sich um Beträge in einer Grössenordnung gehandelt habe, die für amerikanische Massstäbe keine nennenswerte Rolle spielten. Auch hätte man durch teilweise oder schrittweise Verwirklichung der Vorschläge dafür sorgen können, dass die Goldabgaben noch kleiner ausgefallen und so für Amerika noch bedeutungsloser gewesen wären. Er bezweifelte, dass Amerika an einer Verweigerung der Konvertierung von Dollars in Gold Interesse gehabt hätte (6). Auch Marbach äusserte hierzu, dass die USA gegenüber einem einzelnen Land die Konvertierbarkeit des Dollars nicht hätten aufheben können. Es hätte dies allen Ländern gegenüber geschehen müssen, ansonst das einzeln betroffene Land Gold in irgend einem Lande gegen Dollars hätte kaufen können, weil die Notenbank dieses Landes die Dollars ohne weiteres wieder gegen Gold umtauschen konnte. Die USA hätten indessen die Konvertierbarkeit der

1) Walter Schwegler, a.a.O., S. 27.

2) Fritz Marbach, Präzisierungen.

3) ebenda.

4) Walter Schwegler, a.a.O., S. 26/27.

5) ebenda, S. 27.

6) Hugo Sieber, Der Stand der Dollarfrage, S. 25.

Dollars im Verkehr mit den Notenbanken wegen einer schweizerischen Goldabgabe nicht aufgehoben. Er wies sodann daraufhin, dass den USA trotz der ungeheuren Leihhilfen ein jährlicher Goldzufluss von rund zwei Milliarden Dollars Sorgen bereite (1), und eine amerikanische Intervention aus diesen Gründen kaum wahrscheinlich gewesen wäre.

Die Bemerkung, wonach sich die Schweizerische Nationalbank mit der Einstellung der Goldabgabe in Uebereinstimmung mit Empfehlungen des Internationalen Währungsfonds befunden habe, Goldgeschäfte zu Ueberpreisen zu unterlassen, wurde von Gegnern der offiziellen Goldpolitik mehrfach aufgegriffen. Marbach (2) wies daraufhin, dass der Währungsfonds nicht die Goldabgabe als solche, sondern die Abgabe zu Ueberpreisen verurteile. Er übersah dabei jedoch, dass die Schweizerische Nationalbank Goldgeschäfte zu Ueberpreisen mindestens begünstigt hätte, da sie - auch wenn das Gold von ihr zum offiziellen Goldpreis abgegeben worden wäre - keine Kontrolle über die Preise mehr besass, zu denen das betreffende Gold später speziell im Ausland gehandelt worden wäre. Der Einwand, wonach die Schweiz an den Konventionen von Bretton Woods nicht beteiligt sei und sie sich deshalb auch nicht an die Empfehlungen des Währungsfonds zu halten brauchte, übersah ebenfalls, dass nicht eine rechtliche Bindung der Schweiz an die Konventionen von Bretton Woods für die Haltung der Währungsbehörden bestimmend war, sondern deren Ueberzeugung von der Zweckmässigkeit dieser Empfehlung des Währungsfonds.

Ueber die neutralisierenden Wirkungen der Goldabgaben auf die Preise äusserte sich Wagner sodann skeptisch (3). Er wies daraufhin, dass - sofern das Gold aus Notenhorten gekauft worden wäre - die neu entstandenen Frankenguthaben die aktive Zirkulation gleichwohl erhöht hätten, und somit die Preise trotzdem beeinflusst worden wären.

Weitere Gesichtspunkte gegen eine erneute Goldabgabe wurden von Wagner (4) in die Diskussion getragen, wenn er schrieb:

"Es ist wiederum erstaunlich, dass die Verfechter dieses Vorschlages die währungspolitische Funktion des Goldbestandes der Notenbanken so weitgehend ignorieren. Die Funktion des Goldbestandes, als Puffer zu dienen für Kapitalbewegungen und als Zahlungsmittel bei Defiziten der Leistungsbilanz, ist unter den heutigen Umständen wichtiger als je." "Der Vorschlag übersieht schliesslich, dass hier eine Massnahme der klassischen Goldpolitik

1) Fritz Marbach, Präzisierungen.

2) ebenda.

3) Valentin F. Wagner, Bemerkungen zur Dollarpolitik, S. 39; sowie Valentin F. Wagner, Die Dollarpolitik, S. 11.

4) Valentin F. Wagner, Bemerkungen zur Dollarpolitik, S. 39.

empfohlen wird für Verhältnisse und einen Zweck, die sich grundlegend unterscheiden von den früheren, 'normalen' Bedingungen. In der Goldwährung hatte die Abgabe von Goldmünzen bzw. die freie Prägung den Zweck, den Geldumlauf zu vermehren. Oder die Goldabgabe erfolgte zum Ausgleich von Zahlungsbilanzdefiziten und sollte zugleich die Geldmenge vermindern. Heute haben wir keine Goldwährung (1) mehr, und die Goldabgabe dient nicht dem Ausgleich der Zahlungsbilanz, sondern ausschliesslich dem Hortungsbedürfnis, besser gesagt, der spekulativen Ausnützung dieses Hortungsbedürfnisses. Nachdem der alte Goldautomatismus nicht mehr funktioniert, wird eine Zentralisierung des Goldbestandes unerlässlich, damit diese Ausgleichsfunktion währungspolitisch gewährleistet ist. Ob es bei dieser Sachlage der internationalen währungspolitischen Solidarität und Kooperation förderlich wäre, wenn die Schweiz in liberaler Weise Gold abgeben würde, darf man wohl bezweifeln. Wir könnten sicher in kurzer Zeit Milliardenbeträge an den 'Mann' bringen, aber diese Tatsache beweist, dass die Nationalbank nicht die Verantwortung übernehmen darf, durch ihre Goldpolitik die legitimen finanz- oder währungspolitischen Interessen anderer Länder zu schädigen." (2)

2. Wiedereinführung der Goldumlaufswährung

Eine Forderung, die von derjenigen nach Verkauf von Gold ans Publikum wesentlich verschieden ist, betraf die Wiedereinführung der Goldumlaufswährung. Das Postulat wurde ebenfalls meist im Zusammenhang mit den die Dollarmarktregelung betreffenden Empfehlungen vorgebracht.

So wies Duttwiler (3) nach der Befürwortung einer kräftig vermehrten Abgabe von Gold mit Warencharakter daraufhin, dass sogar die "Rückkehr zu den Goldmünzen als Zahlungsmittel" (beschränkte Goldumlaufswährung)" der unvoreingenommenen Prüfung der Schweizerischen Nationalbank wert sei. Neben einer Verminderung des Bestandes an Währungsreserven und somit der ausgewiesenen Notenbankgeldmenge, erhoffte Duttwiler von der Wiedereinführung der Goldmünzen in den Verkehr eine wesentliche Vertrauenszunahme in den Schweizerfranken im Inland sowie hierbei eine Einsparung an Druckkosten für Banknoten.

Grandjean (4) gab dem Vorschlag auf Wiedereinführung der Goldumlaufswährung eine konkrete Formulierung. Ausgehend von der Forderung an die Schweize-

1) Gemeint ist wohl "Goldumlaufswährung."

2) Valentin F. Wagner, Bemerkungen zur Dollarpolitik, S. 39/40.

3) Gottlieb Duttwiler, Exposé über die Freigabe des Dollar-Devisenmarktes, S. 11.

4) Henri Grandjean, a.a.O., S. 12 ff.

rische Nationalbank, künftighin auch Dollars aus Kapitalguthaben zum offiziellen Kurs entgegenzunehmen, kam er zur Empfehlung, statt Goldmünzen ("Verenelis") mit Warencharakter an den Markt abzugeben, wie das vom Noteninstitut schon seit 1941 praktiziert wurde, die Goldumlaufwährung erneut einzuführen. Er vertrat die Ansicht, es wäre besser, ein neues Münzgesetz zu erlassen und nach den Modalitäten des abgeänderten Münzfusses neue Münzen zu schaffen, welche Zwangskurs hätten, also zu dem aufgeprägten Wert in Zahlung genommen werden müssten, anstatt Münzen herzustellen und dem Publikum zu verkaufen, die keinen gesetzlichen Kurs mehr hätten und deshalb nur in beschränktem Umfange abgesetzt werden könnten. Er war weiter der Meinung, dass auf diese Weise alles durch die Konversion von Dollars dem Noteninstitut zuströmende Gold ausgeprägt und gegen umlaufendes Papiergeld im Inland rasch hätte untergebracht werden können.

Grandjean erhoffte von der Durchführung seines Vorschlages eine Rückbildung der Notenbankgeldmenge (1) in dem Masse, als Gold abgegeben würde. Sodann erwartete er, dass ein guter Teil der immer noch in beträchtlichem Umfange thesaurierten Banknoten aus ihren Verstecken hervorgekommen wären und den neuen Goldmünzen Platz gemacht hätten. Und schliesslich glaubte Grandjean, dass der "schwarze" Goldmarkt hätte verschwinden müssen. Auch hätte die Möglichkeit des Besitzes von Gold den Sparsinn gefördert.

Auf technische Einzelheiten eingehend erachtete es Grandjean als zweckmässig, neben Münzen zu 20 Franken auch Stücke zu 50 und 100 Franken zu prägen (2).

Grandjean präziserte seinen Vorschlag allerdings mit einer Einschränkung in folgender Weise:

"Es kann sich vorläufig natürlich nicht darum handeln, die reine Goldumlaufwährung mit jederzeitiger Einlösbarkeit der Noten und freier Goldausfuhr herzustellen - dazu wäre es wohl noch zu früh - , mein Vorschlag geht vielmehr lediglich dahin, im internationalen Verkehr den Ausgleich der Zahlungsbilanzen durch Gold wieder unbeschränkt in Funktion zu setzen und intern ein Währungssystem einzurichten, in welchem neben den Banknoten auch die neu geprägten Goldmünzen Zwangskurs haben." (3)

Der Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank (4) äusserte sich zu diesem Vorstoss skeptisch. Er gab zu bedenken, dass die Spiel-

1) Henri Grandjean, a.a.O., S. 13.

2) ebenda, S. 14.

3) ebenda, S. 14.

4) Präsidialreferat 1947 (Ernst Weber), in: Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, März 1947, S. 80/81.

regeln der Goldwährung in den internationalen Beziehungen noch immer ausgeschaltet waren.

"Die Währungen einer grossen Zahl massgebender Länder unterliegen nach wie vor Devisenzwangsvorschriften. Der internationale Warenaustausch ist noch so stark gehemmt und scharfen Restriktionen unterworfen, der Gütermangel noch so gross, dass eine der wichtigsten und primären Voraussetzungen für die Wiederingangbringung der Goldwährung fehlt. Statt dass das Gold in erster Linie als Wertmasstab für eine Valuta zu dienen und in seiner Eigenschaft als Währungsreserve nur die Funktion des Spitzenausgleichs in der Zahlungsbilanz auszuüben hätte, wird es im Verkehr mit der Schweiz von einzelnen Ländern massiv als wirtschaftliche Gegenleistung zur Regelung von Warenbezügen und sonstigen Zahlungsverpflichtungen herangezogen." (1)

Während diese prinzipiellen Einwände in jener Zeit auch für die Forderung einer Goldabgabe (mit Warencharakter) Gültigkeit hatten, führte der Direktoriumspräsident zur besonderen Empfehlung, die Goldumlaufwährung wieder einzuführen, aus:

"Abgesehen davon, dass heute für eine solche Währungsänderung die gesetzliche Grundlage fehlt und auch andere Länder, die über umfangreiche Goldreserven verfügen, nicht daran denken, bei sich die Goldmünzenwährung einzuführen, wäre daran zu erinnern, dass seinerzeit bei der Abwertung des Schweizerfrankens aus wohlüberlegten Gründen das Prinzip des reinen Goldstandards zugunsten einer Währungsordnung mit grösserer Flexibilität fallen gelassen wurde. Diese Flexibilität wird durch die bekannten Abwertungsgrenzen von 26 % und 35 %, gemessen an der früheren Goldparität des Schweizerfrankens, bestimmt. Seit jenem Zeitpunkt beruht zwar unsere Währung noch immer auf dem Gold; doch ist sie in der Bewertung des Frankens nicht mehr an einen gesetzlichen, unveränderlichen Münzfuss gekettet. Die Rückkehr zur Goldumlaufwährung würde wieder die alte starre Bindung an das Gold aufleben lassen, mit allen Nachteilen, die allfällige grössere Veränderungen in der internationalen Bewertung des Goldes für die Währung und Wirtschaft zur Folge haben müssten." (2)

"Dass das Verlangen nach Wiedereinführung der Goldmünzenzirkulation in der Schweiz ein recht unzeitgemässes Postulat ist, mag auch daraus hervorgehen, dass vor nicht langer Zeit der Gouverneur der Federal Reserve Bank von New York erklärt hat, der Goldmünzenumlauf sei für eine gut geführte Währungspolitik unnötig und würde einen Rückschritt in der Währungs-

1) Präsidialreferat 1947, S. 80/81.

2) ebenda, S. 81.

entwicklung bedeuten. Im übrigen könnte es die Nationalbank kaum verantworten, durch Inverkehrsetzung von Goldmünzen, die wohl nicht von einer stärkeren Rückbildung des papierenen Geldumlaufes begleitet wäre, die Menge der Zirkulationsmittel noch zu vergrössern und dadurch die inflationistischen Auftriebsfaktoren noch zu verstärken". (1)

3. Zusammenfassung

Wenn wir die Diskussion über die Goldpolitik im besonderen einer zusammenfassenden Betrachtung unterziehen, so können wir uns auf einige wenige Hauptprobleme beschränken.

Für die Beurteilung sowohl der Forderung der Abgabe von Gold wie auch der Forderung der Wiedereinführung der Goldumlaufswährung ist nach unserem Dafürhalten die Erkenntnis der heutigen Funktionen des Währungsgoldes von kardinaler Bedeutung. Wir sind der Meinung, dass sich die Mehrzahl der in der Diskussion aufgeworfenen Einzelfragen dieser Hauptfrage unterordnen lassen.

Die seit dem ersten Weltkrieg und besonders seit den Dreissigerjahren festzustellende Verdrängung des Goldes aus dem Zahlungsmittelumlauf (2) darf nicht einem Vorgang gleichgesetzt werden, den man als "Demonetisierung" des Goldes bezeichnen könnte. Das Gold ist im Gegenteil berufen, als Währungsgrundlage weiterhin eine Hauptrolle zu spielen. Vielleicht ist das gelbe Metall heute sogar besser befähigt, seine währungspolitische Aufgabe zufriedenstellend zu erfüllen, als dies zur Zeit des (in seiner reinen Form tatsächlich ja nur fiktiven) Goldstandards der Fall war. Allerdings haben sich einzelne Aufgaben des Goldes geändert, andere Aufgaben erfüllt es in anderer Weise als in der reinen Goldumlaufswährung. So sind die Goldmünzen als Währungsgeld abgelöst worden durch andere Zahlungsmittel. Geblieben ist die Definition der Währungseinheit in Gewichtseinheiten Gold (3), die Funktion des Goldes als Wertaufbewahrungsmittel, vor allem aber dessen Aufgabe, den Ausgleich der Zahlungsbilanzen in den internationalen Wirtschaftsbeziehungen zu ermöglichen. Diese letztere Aufgabe erfüllt es gewissermassen als pensatorisch verwendetes internationales Zahlungsmittel, dessen Gebrauch jedoch auf die Notenbanken in deren wechselseitigen Beziehungen beschränkt ist (4).

1) Präsidialreferat 1947, S. 81.

2) Vgl. hierzu D.T. Jack, Das Goldproblem, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Band 46, 1937 II, S. 581/582.

3) Auch dies ist indessen in gewissen Staaten, die über keine oder nur sehr geringe Goldreserven mehr verfügen, nicht mehr der Fall.

4) Vgl. hierzu Friedrich Wieser, Artikel "Geld", in: Handwörterbuch der Staats-

Das Gold ist somit für den inländischen Verkehr lediglich mehr eine Ware, besitzt jedoch die fundamentale Bedeutung des Währungsmetalles. Es ist daher verständlich, dass es durch die Währungsbehörden dem privaten Verkehr entzogen und bei der Notenbank konzentriert wird, um bei Bedarf eingesetzt zu werden. Es ist dabei zu erwarten, dass das Gold auf diese Weise (Konzentration bei der Notenbank und Verwendung durch Notenbankleitung) seine währungspolitischen Funktionen besser zu erfüllen vermag (1), als in einer Goldumlaufwährung, bei der die theoretischen Voraussetzungen (Quantitätstheorie) für das selbsttätige Funktionieren in ihrer Einfachheit falsch sind.

Das Problem hat aber noch eine andere Seite. Schon in den Jahren nach dem ersten Weltkrieg sahen sich die Währungsbehörden und internationalen Institutionen, die sich mit Währungsfragen befassten, vor ähnliche Situationen gestellt, wie sie sich nach dem zweiten Weltkrieg - nur unwesentlich verschieden - darboten. Schweizer (2) wies damals daraufhin, dass man in Anbetracht des - verglichen mit der Weltgoldproduktion (3) - übermässig ansteigenden Geldbedarfes bei der Rückkehr zur effektiven Goldwährung nur sehr vorsichtig zu Werke gehen dürfe.

"Es wird sich vor allem darum handeln, in den meisten Ländern auf Jahre hinaus noch keinen wesentlichen Goldmünzenumlauf zu schaffen, sondern sich auf die Goldreserven bei den Notenbanken zu beschränken und auch nicht einmal überall zur vollen Golddeckung zurückzukehren, sondern die Gold- und Golddevisendeckung anzunehmen, um auf diese Weise die Goldnachfrage zu Währungszwecken auf ein Mindestmass einzuschränken." (4)

wissenschaften, 4. Auflage, IV. Band, Jena 1927, S. 716/717; ferner Eraldo Fossati, a.a.O., S. 327; sowie Eduard Kellenberger, Die Rolle des Goldes in der Währungspolitik, in: Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 75. Jahrgang, 1939, S. 13 ff.

- 1) Ueber die Entwicklung zur heutigen Auffassung über die Funktionen und die Bedeutung einer hohen bei der Zentralnotenbank konzentrierten Edelmetallreserve vgl. besonders Charles Rist, a.a.O., S. 378 und S. 384 ff.; über die Zukunft der Goldwährung im allgemeinen vgl. sodann Hans Herbert Hohlfeld, Sterbende Goldwährung, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Band 52, 1940 II, S. 445 ff. und Edgar Schorer, Zur Frage nach der Zukunft des Goldes als Geld, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Band 155, 1942, S. 209 ff.
- 2) Arthur Schweizer, Die neue Goldwährung, Basel 1929, S. 143.
- 3) ebenda, S. 136.
- 4) Vgl. hierüber auch Kurt Frei, Geldtheoretische und währungspolitische Ideen der Golddelegation des Völkerbundes, Zürcher Dissertation 1935, S. 111 ff.

Steht die Verknappung der monetären Weltgoldbestände im Zusammenhang mit dem angestiegenen Geldbedarf als Folge der in den letzten Jahrzehnten stark fortgeschrittenen und weiter fortschreitenden weltwirtschaftlichen Entfaltung, so haben die beiden Weltkriege und die Zwischenkriegszeit zudem zu einer aussergewöhnlich ungleichen Verteilung der Weltgoldbestände geführt (1). Wenn auch das von der Schweizerischen Nationalbank abgegebene Gold zum Teil ins Ausland geflossen und damit eine Bewegung im Sinne einer gleichmässigeren Verteilung der Weltgoldbestände unter die verschiedenen Länder entstanden wäre, so steht diesem scheinbaren Vorteil die Erwägung entgegen, dass sich dieses Gold der monetären Verwendung in den Händen der Notenbanken entzogen hätte und in den Besitz von Hortern und Spekulanten gelangt wäre. Zudem ist der schweizerische Goldbestand im Vergleich zum Weltgoldbestand derart gering, dass sich ein solcher Abfluss kaum hätte positiv auf die Gesamtverteilung auswirken können. Wir glauben sagen zu dürfen, dass die von den Währungsbehörden sämtlicher Länder (und somit auch der Schweiz) verfolgte Zentralisierung des Goldes bei den Notenbanken vor allem durch die zerrütteten internationalen Währungsverhältnisse in der Zeit nach dem zweiten Weltkrieg, jedoch auch durch den Umstand bedingt und berechtigt war, dass das Gold angesichts des wachsenden Geldbedarfs seiner Verwendung als Umlaufmittel längst nicht mehr zu genügen vermochte.

Neben dieser zentralen Frage der Funktion des Währungsgoldes sei noch das Problem der neutralisierenden Wirkung von Goldabgaben auf die Preise erörtert. Wir sind der Meinung, dass in dem Masse, wie Notenhorte durch Goldmünzen abgelöst worden wären, wohl eine nominelle Verminderung der ausgewiesenen Notenmenge bzw. eine verzögerte Zunahme hätte erfolgen müssen. Es wäre damit der Vorteil verbunden gewesen, dass die ausgewiesene Notenmenge besser der tatsächlich zirkulierenden und Kaufkraft ausübenden entsprochen hätte, was der Schweizerischen Nationalbank die Kontrolle über den Geldumlauf erleichtert hätte. Diese Ablösung hätte jedoch nicht die Wirkung einer Verminderung der umlaufenden Geldmittel gehabt. Darüber hinaus wären durch die Möglichkeit, Gold zu erwerben, allerdings auch neue Horte geäufnet worden. Diesen Neuhorten in

1) 1947 besaßen die USA 60 Prozent des ausgewiesenen und nicht ausgewiesenen monetären Weltgoldbestandes, Grossbritannien 4,9 Prozent, die Schweiz 3,6 Prozent. Der Rest verteilte sich auf die übrigen Länder, wobei deren Anteile kleiner waren. 18. Jahresbericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 1947/48, S. 120. Vgl. auch "Die Rolle des Goldes im Geldwesen", Artikel in: Bulletin der Schweizerischen Kreditanstalt, Juni 1946, S. 45. Ueber die Verteilung der Weltgoldbestände nach Ländern und Notenbanken von 1914 bis 1936, vgl. D.T. Jack, a.a.O., S. 581 ff.

Gold erst glauben wir die Wirkung einer Verminderung liquider Marktmittel zuschreiben zu dürfen. Diese Verminderung hätte jedoch - gemessen an der gesamthaft abgegebenen Goldmenge - bescheiden sein müssen. Wenn somit die Goldabgabe scheinbar in ihrem vollen Umfange die Wirkung einer Hintanhaltung der Vermehrung der Währungsreserven und des Geldumlaufes gezeitigt hätte, so wäre das höhere Ziel der Aktion, die Eliminierung monetärer lohn- und preissteigernder Komponenten, doch nur teilweise erreicht worden. Diese Einwände gelten übrigens auch für die vom Noteninstitut vor dem September 1947 getätigten Goldverkäufe.

Es ist sodann - wie dies schon von Seiten der Schweizerischen Nationalbank geschehen ist - vor allem auch darauf hinzuweisen, dass keine direkten Zusammenhänge zwischen den Ursachen des Goldzuströmes und den Gegenmassnahmen bestanden. Es handelte sich bei den Goldabgaben um eine nachträgliche Verminderung der ausgegebenen Notenbankgeldmenge im Eintausch gegen Gold. Die wirtschaftsstimulierenden Wirkungen der die Goldzuflüsse verursachenden wirtschaftlichen Vorgänge konnten dabei nicht rückgängig gemacht werden (1).

Wenn wir schliesslich noch die Forderung der Wiedereinführung der Goldumlaufwährung einer kritischen Betrachtung unterziehen (2), so haben wir uns vorerst einmal mit der Frage des Münzfusses zu befassen. Wie dies auch von Grandjean dargelegt wurde, hätte ein neuer Goldmünzenumlauf unter Verwendung der nach dem Münzgesetz von 1931 ausgeprägten alten Goldmünzen nicht eingeführt werden können. Denn diese Münzen waren überwertig, d.h. die aufgeprägte Geltung (Nominalwert) war geringer als der in Franken ausgedrückte Goldwert der Münzen. Die Münzen wiesen somit ein positives inneres Agio auf (3). Ihre Verwendung als Ware war einträglicher als die Verwendung als Zahlungsmittel zum Nominalwert. Sie hätten deshalb keine Zahlungsmittelfunktion ausgeübt, sondern wären aus dem Verkehr verschwunden.

Es hätte zur Verwirklichung des Postulates somit vorerst ein neues Münzgesetz geschaffen werden müssen, nach dem alsdann die neuen Münzen auszuprägen gewesen wären. Bei der Festsetzung des neuen Münzfusses für Goldmünzen nach Massgabe des 1936 abgewerteten Frankens wäre sodann die weitere Schwierigkeit entstanden, dass man keine feste Goldparität besass, da im Abwertungsbeschluss von 1936 mit Absicht eine Rahmenparität geschaffen worden war. Man hätte also beispielweise nach Massgabe einer dreissigprozentigen Abwertung mit einem Goldgehalt von 203,2258 Milligramm fein pro Franken neue Münzen prägen müssen (4).

1) Vgl. 39. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1946, S. 13.

2) Vgl. in diesem Zusammenhang auch Rudolf Erb, Die Stellungnahme der schweizerischen Grossbanken zu den bank- und währungspolitischen Problemen der Kriegs- und Nachkriegszeit, Zürcher Dissertation 1931, S. 95 ff.

3) Vgl. Georg F. Knapp, a.a.O., S. 143 ff.

4) Vgl. in diesem Zusammenhang die Botschaft des Bundesrates an die Bundesver-

Diese Münzen wären vollwertig gewesen, d.h. der eingeprägte Nominalwert hätte dem tatsächlichen Metallwert der Münzen, wie er von der Schweizerischen Nationalbank als Preis gehandhabt wurde, entsprochen. Es ist jedoch zu beachten, dass diese Vollwertigkeit insofern unbedeutsam gewesen wäre, als im privaten Goldhandel des In- und besonders des Auslandes - zur Zeit als die Forderung vorgebracht wurde, wie auch später - höhere Preise für Gold bezahlt wurden als es die offiziellen waren. Als Ursache hiefür sei lediglich der grosse Goldbedarf auf der ganzen Welt für die Zwecke der privaten Hortung und Spekulation, sowie der relative Mangel an gelbem Metall für private Zwecke genannt. Wenn also auch Vollwertigkeit der Münzen gemessen am offiziellen Goldpreis bestanden hätte, so hätten die Münzen im Verkehr angesichts der freien Goldpreise immer noch ein "positives Agio" aufgewiesen. Ihre Verwendung als Ware hätte vorteilhafter sein müssen als die Verwendung als Zahlungsmittel, und sie wären infolgedessen ebenfalls aus dem Verkehr in in- und ausländische Horte verschwunden (1). Sie hätten erst dann wieder Zahlungsmittelfunktionen erlangt, wenn der freie Goldpreis auf die Höhe des offiziellen und somit auf die Höhe der Münzparität abgesunken wäre. Aber auch bei der dann entstandenen effektiven Vollwertigkeit hätte noch keine Gewissheit bestanden, dass die Münzen in den Verkehr zurückgeströmt wären, da es im Hinblick auf die spätere Entwicklung der Goldpreise hätte verlockend sein können, die Münzen vorläufig weiter zu horten. Gegen diese letztere Erwartung spricht allerdings die Tatsache, dass die mittels Münzen gehorteten Geldkapitalien keinen Ertrag abgeworfen hätten und aus diesem Grunde mindestens die Tendenz zur Rückkehr der Münzen in den Zahlungsmittelumlauf bestanden hätte.

Um einer Verdrängung der Münzen aus dem Verkehr zum vornherein vorzubeugen, hätten sie indessen auch unterwertig ausgeprägt werden können (unter Anwendung eines willkürlich gewählten Münzfusses). Dabei hätte aber angesichts der ständigen und heftigen Schwankungen der freien Goldpreise immer wieder die Möglichkeit der Verdrängung der Münzen aus dem Verkehr bestanden, sobald die Goldpreise über den angewandten Münzfuss gestiegen wären.

Für den Fall, dass die Münzen aus dem Verkehr verschwunden wären, dürften die selben Gesichtspunkte für und gegen die Wiedereinführung der Goldumlaufs-

sammlung betreffend die Revision des Bundesgesetzes vom 3. Juni 1931 über das Münzwesen, vom 4. März 1949 (mit Gesetzesentwurf), in: Schweizerisches Bundesblatt 1949, I. Band, S. 521 ff. In diesem Gesetzesentwurf (Art. 2) hat man tatsächlich die oben genannte Relation zwischen Franken und Gold vorgesehen. ebenda, S. 524/525, sowie S. 533.

- 1) Eine ähnliche Situation stellte sich den schweizerischen Währungsbehörden schon in den Dreissigerjahren. Vgl. z.B. Richard Büchner, Geld- und Kredittheorie, S. 50.

währung gelten, wie sie zum Problem der Goldabgabe im allgemeinen geäußert wurden. Falls die neu geprägten Goldmünzen dagegen tatsächlich als Zahlungsmittel zirkuliert hätten, treten eine Reihe neuer Gesichtspunkte auf. Einmal wäre durch die Ausgabe solcher Goldmünzen, die - wie wir gesehen haben - gemessen am offiziellen Goldpreis der Schweizerischen Nationalbank auf jeden Fall hätten unterwertig sein müssen, nicht der Geldumlauf, sondern lediglich der ausgewiesene Notenumlauf verringert worden. Irrig scheint uns sodann die Auffassung, wonach durch die Einführung des Goldumlaufes der Ausgleich der Zahlungsbilanzen im Sinne des klassischen Goldstandards wieder funktioniert hätte. Denn es genügte doch nicht, dass die Schweiz für die Wiedereinführung des Goldmünzenumlaufes bereit und währungstechnisch hiezu auch im Stande gewesen wäre, um den Schritt tatsächlich zu tun, wenn die währungs- und wirtschafts-politischen Voraussetzungen hierfür in den meisten andern Ländern noch keineswegs vorhanden waren (1). Dies dürfte auch bestätigen, dass es sich bei der Empfehlung zur Wiedereinführung der Goldumlaufswährung um ein unzeitgemäßes Postulat handelte (2).

Aus dem Argument, wonach durch die Wiedereinführung des Goldumlaufes das Vertrauen in die Währung gehoben worden wäre, spricht deutlich die metallistische Betrachtungsweise. Angesichts der Tatsache einer über hundertprozentigen Golddeckung der ausgewiesenen Notenbankgeldmenge in der Schweiz dürfte indessen auch beim skeptischsten Metallisten keine ernsthafte Besorgnis aufgetreten sein. Zudem ist zu sagen, dass das Vertrauen in die schweizerische Währung nach dem zweiten Weltkrieg kaum ernstlich erschüttert war, galten der Schweizerfranken und der USA-Dollar doch als die einzigen "harten Valuten" auf der Welt. Dieses Vertrauen dürfte infolge des fehlenden Goldmünzenumlaufes kaum geringer gewesen sein.

Während die Wünschbarkeit einer Verminderung der Währungsreserven und somit die Forderung nach Goldabgabe vorübergehender Art und zeitlich beschränkt war, handelte es sich bei der Forderung nach Wiedereinführung der Goldumlaufswährung um eine Frage von prinzipieller Bedeutung.

Knapp (3) äusserte seinerzeit die Auffassung, dass für den inneren Verkehr das notale Geld fast überall bereits vorherrschend sei und sehr wohl allein herrschend sein könnte. Es sei auch "keine Entartung des Geldwesens, wenn

1) Lutz vertrat zum Beispiel die Auffassung, dass eine reine Goldwährung nur in einem freien Wirtschaftssystem möglich sei. Friedrich Lutz, Goldwährung und Wirtschaftsordnung, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Band 41, 1935 I, S. 224 ff.

2) Vgl. Präsidialreferat 1947, S. 81.

3) Georg F. Knapp, a.a.O., S. 268.

sich im inneren Verkehr die paratypischen Geldarten (also die notalen) so sehr hervordrängen. Es ist vielmehr die immer klarer hervortretende Erkenntnis der chartalen Beschaffenheit unserer Zahlungsmittel; dadurch wird das bare Geld immer mehr den exodromischen Zwecken dienstbar, und in dieser Eigenschaft wird es der Währungskasse zugeschoben, die es bereit hält für diejenigen Kunden, die darnach Bedürfnis haben" (1).

Bei allen Vorbehalten, die gegenüber der nominalistischen Lehre Knapps angebracht sind, hat er in diesem Punkte in weiser Voraussicht die künftige Entwicklung der Ordnung des Geldwesens erkannt. In der Tat ist der Umstand, dass sich die schweizerische Währung trotz des Fehlens eines Goldmünzenumlaufs eines hohen Ansehens im In- und Ausland erfreut, in ausgesprochenem Masse Ausdruck eines in der Bevölkerung verwurzelten hohen Vertrauens in die zirkulatorische Verwendungsfähigkeit notalen Geldes. Wie weit dieses Vertrauen durch die Existenz einer massiven Golddeckung beeinflusst ist, bleibe dahingestellt.

Wenn sich Knapp weiter äussert, es sei durchaus das beste, beim hylogenischen Gelde zu bleiben, solange es gehe (2), so kommt dieser Auffassung auch heute Gültigkeit zu. Denn weshalb sollte die Wiedereinführung des Goldmünzenumlaufes unterbleiben, wenn dies keine Nachteile mit sich bringt? Es kann sich sehr wohl notales Geld neben chrysogenischem im Umlauf befinden. Wenn nun aber - wie dies in der unmittelbaren und späteren Nachkriegszeit der Fall war - ein internationaler Zahlungsausgleich dann gewährleistet ist, wenn sich das Gold in der Hand der Währungsbehörden befindet, wenn es dagegen diese Funktion in den Händen Privater schlecht oder überhaupt nicht erfüllt, wenn ferner das Vertrauen in die Währung im Inland trotz der alleinigen Verwendung notalen Geldes eindeutig gefestigt ist, so scheint uns das eine genügende Begründung zu sein, auf eine Wiedereinführung des Goldumlaufes zu verzichten (3).

1) Georg F. Knapp, a.a.O., S. 271.

2) ebenda, S. 277.

3) Es ist interessant, festzustellen, dass die Konventionen von Bretton Woods, die massgeblich durch die Währungspläne von Keynes und White beeinflusst waren, es den Mitgliedstaaten frei stellten, ob sie Gold in Umlauf bringen, die Goldeinlösungspflicht wieder einführen und neue Deckungsvorschriften erlassen wollten oder nicht.

Dagegen wurde dem Gold die Funktion als Wertmesser übertragen, indem die Paritätswerte der einbezogenen Währungen in Gold ausgedrückt sind. Die fundamentale Bedeutung als Wertübertragungsmittel erhält das gelbe Metall in der Organisation dadurch, dass sich die Mitglieder verpflichteten, sich gegenseitig gegen Gold unbeschränkt Landesgeld zur Verfügung zu stellen. Vgl. Hans Bachmann, a.a.O., S. 16 ff.; ferner Artikel "Die Rolle des Goldes im Geldwesen", S. 47 ff.

Wir haben es bisher vermieden, näher auf das Problem einer Aenderung der Währungsrelation der Schweiz zum Ausland einzutreten, in der Meinung, dieser Frage einen besonderen Abschnitt zu widmen. Wir geben nun im folgenden eine Zusammenfassung der Abwertungs- und Aufwertungspostulate. Anschliessend versuchen wir, die bei der Wahl einer Parität sich aufdrängenden theoretischen Ueberlegungen festzulegen, um das Ergebnis am praktischen Beispiel zu verifizieren.

C. FORDERUNG EINER AENDERUNG DER WAHRUNGSRELATION ZUM AUSLAND

1. Forderung einer Abwertung (1945) und einer Aufwertung (1946/47) des Schweizerfrankens

Schon während der Kriegszeit bildete die Frage nach der "richtigen" Währungsrelation zum Ausland in der Nachkriegszeit im Rahmen allgemeiner Diskussionen über Nachkriegsprobleme Gegenstand wissenschaftlicher Erörterungen (1).

Während von publizistischer Seite vereinzelte Forderungen nach einer Abwertung des Schweizerfrankens in der Nachkriegszeit laut wurden, denen vor allem der Gedanke der Sicherung handelspolitischer Vorteile zu Grunde lag, stellten einzelne Wissenschaftler die Notwendigkeit einer Abwertung des Schweizerfrankens in Aussicht mit der Begründung einer voraussichtlichen Ueberhöhung des schweizerischen Preis- und Kostenniveaus gegenüber den ausländischen Preis- und Kostenniveaus. So erwähnte Wagner 1942 (2), dass im Falle eines weiteren - verglichen mit anderen Ländern rascheren - Ansteigens der schweizerischen Preise eine Kursanpassung unvermeidlich sein werde. Er vertrat dabei die Auffassung, dass eine solche Kursanpassung natürlich nicht als handelspolitische Waffe angewandt werden sollte, sondern auf internationalen Vereinbarungen beruhen müsste. Auch sollte die definitive Anpassung der Kurse nicht mit einem Schlage, sondern allmählich erfolgen, damit die Möglichkeit des Einspiels der neuen

1) Vgl. hierüber Valentin F. Wagner, Nachkriegsprobleme der schweizerischen Volkswirtschaft (Vortrag anlässlich der Jahresversammlung der Schweizerischen Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft, am 10. Oktober 1942 in Aarau), in: Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 79. Jahrgang, 1942, S. 339 ff.; sowie dazugehörige Diskussionsvoten unter anderem von Manuel Saitzew (S. 403 - 404); ferner Walter A. Jöhr, Die Nachkriegsdeflation, S. 203 ff.

2) Valentin F. Wagner, Nachkriegsprobleme, S. 340/341.

Kursrelationen gegeben wäre (1). Auch Walter A. Jöhr (2) beurteilte für den Fall, dass das schweizerische Preisniveau in der Nachkriegszeit überhöht wäre, von den drei Methoden der Deflationsbekämpfung, der Preis- und Kostensenkung, der Arbeitsbeschaffung in der Binnenwirtschaft und der Abwertung, die letztere als einfachstes und schmerzlosestes Mittel zu einer Wiederbelebung der Wirtschaft.

Diesen Empfehlungen war allen gemeinsam, dass die Währungsmassnahmen nachträgliche Kursanpassungen darstellen sollten, mittels denen die Beseitigung eines allfällig überhöhten schweizerischen Preis- und Kostenniveaus hätte vollzogen werden können (3).

Während des Krieges waren infolge der zum Teil völligen Abschliessung der Grenzen die einzelnen Volkswirtschaften eigene Wege gegangen. Insbesondere die Behinderung des internationalen Handels, des Reise- und Kapitalverkehrs, sowie die stark unterschiedliche staatliche Lenkung von Produktion und Konsum hatte in den einzelnen Ländern zu unterschiedlichen Entwicklungen von Preisen, Kosten und Arbeitsproduktivität geführt.

Tatsächlich entstand in der Schweiz eine Ueberhöhung des nationalen Preis- und Kostenniveaus gegenüber wichtigsten Partnerländern. Die Ursachen dieser Entwicklung lagen in der Unmöglichkeit der Beschaffung billiger ausländischer Nahrungsmittel und der Notwendigkeit, sie durch im Inland produzierte zu ersetzen, in der Umstellung von rationellen Produktionsmethoden auf die teurere Verarbeitung von synthetischen und qualitativ minderwertigen Rohstoffen, in der Anspannung des Arbeitsmarktes infolge der hohen Beschäftigung der Kriegswirtschaft, und nicht zuletzt in der infolge hoher Fracht- und Versicherungskosten erfolgten Verteuerung der Importe. Es ist offensichtlich, dass unter solchen Umständen ein neuer internationaler Austausch von Gütern und Dienstleistungen, sowie ein gegenseitiger Kredit- und Kapitalverkehr nur schwer in Gang kommen konnte. Es musste denn früher oder später die Frage zu überprüfen sein, ob durch eine eventuelle Änderung der Währungsrelation zum Ausland oder

1) Valentin F. Wagner, Nachkriegsprobleme, S. 340/341.

2) Walter A. Jöhr, Die Nachkriegsdeflation, S. 220 ff.

3) Da Wagner den Zeitpunkt einer Abwertung für die Schweiz dann als am geeignetsten erachtete, wenn die dringendsten Importbedürfnisse befriedigt wären, die Wirtschaftsbelebung wieder in Gang käme und die Gefahr eines Preisrückschlages bestünde (vgl. Valentin F. Wagner, Nachkriegsprobleme, S. 341), erwuchs ihm in der Diskussion durch Saitzew der Vorwurf, dass durch die besondere Wahl des Zeitpunktes mit der Abwertung eben doch ein einseitiger Vorteil zugunsten der Schweiz angestrebt worden wäre, und es sich nicht nur um eine Kursanpassung gehandelt hätte (S. 404).

zu einzelnen Währungsgebieten als geeignetstem Mittel die Grundlagen für neue rationelle Wirtschaftsbeziehungen mit dem Ausland geschaffen werden sollten.

Wir sind nun aber der Ansicht, dass sich durch den Wegfall der aussergewöhnlichen Verhältnisse der Kriegszeit bis zu einem gewissen Grade ein Ausgleich selbsttätig vollziehen musste, und dass es nicht zweckmässig gewesen wäre, Wechselkursänderungen auf Grund der unmittelbar bei Kriegsende vorliegenden Situation vorzunehmen. Diese Ueberlegungen verbunden mit der Tatsache eines überaus erfreulichen wirtschaftlichen Aufschwunges in der unmittelbaren Nachkriegszeit mögen für die schweizerischen Währungsbehörden die Veranlassung geboten haben, den Abwertungspostulaten keine allzu grosse Bedeutung beizumessen (1).

Selbst Ende 1946 dürfte eine abschliessende Beurteilung noch kaum möglich gewesen sein, weil die aussergewöhnlichen Marktkräfte im Zuge der Deckung des Nachholbedarfes weiterhin wirksam waren, die Produktionskapazität in den meisten Ländern noch weit unter dem Stand in normalen Zeiten lag, und vor allem die staatlichen Eingriffe in Binnen- und Aussenwirtschaft - wenngleich etwas abgebaut - so doch in stark unterschiedlicher Form und Intensität weiterbestanden.

Im Laufe des Jahres 1946 traten sodann im Zusammenhang mit den Diskussionen über die Dollarmarktregelung die Forderungen nach einer Aufwertung des Schweizerfrankens gegenüber dem Dollar auf. Diese Postulate gingen zum Teil aus von der Annahme, dass die "richtige" Währungsrelation zum Dollarraum durch den unter der offiziellen Notierung liegenden freien Dollarkurs repräsentiert werde. Die Forderung nach Freigabe des Dollarkurses involvierte ebenfalls das Postulat einer Aufwertung, indem damit die Erwartung verknüpft war, ein freier Dollarkurs würde sich unter dem Niveau des damaligen offiziellen Kurses stabilisieren (2).

Die eigentliche Begründung der Postulate einer Aufwertung des Schweizerfrankens lag aber in preis- und konjunkturpolitischen Ueberlegungen. Einmal wollte man durch die Aenderung der Währungsrelation die andauernd wirksamen Auftriebstendenzen im Preis- und Lohngefüge gewissermassen auffangen. Sodann

1) Im Präsidialreferat 1946 heisst es lediglich: "...Wenn hin und wieder von Ausführungen über die Möglichkeit und Gefahr einer Frankenabwertung zu hören war, so mag wohl ein Blick auf die günstige Exportlage und die gute Binnenkonjunktur, wie auch auf die im Flusse befindlichen Produktions- und Preisverhältnisse in den für uns massgebenden Ländern genügen, um derartige Abwertungsperspektiven als unbegründet und jedenfalls unzeitgemäss zu bezeichnen". Präsidialreferat 1946, S. 78.

2) Vgl. hierzu S. 70 ff. dieser Arbeit.

glaubte man, mit einer prophylaktischen Aufwertung die Uebertragung des nach der Aufhebung der Preiskontrolle in den USA erfolgten und noch weiter zu erwartenden Preisanstieges auf das schweizerische Preisniveau abwenden zu können. Und nicht zuletzt erwartete man von einer Aufwertung eine Eindämmung der ausserordentlichen Exportkonjunktur, welche nach Ansicht der Postulanten zum Teil für die Preis- und Lohnentwicklung in der Schweiz seit Kriegsausbruch verantwortlich war. Man kann zusammenfassend sagen, dass die Forderungen einer Aufwertung der Auffassung entsprangen, dass einer weiteren Kaufkraftentwertung des Schweizerfrankens auf alle Fälle zu begegnen sei, selbst unter Preisgabe der Stabilität des Aussenwertes des Frankens (1). Schliesslich wurde die Aufwertungsströmung auch durch die erfolgten Aufwertungen in Schweden und Kanada genährt (2).

Im Geschäftsbericht pro 1946 (3) führte die Leitung der Schweizerischen Nationalbank zu diesen Forderungen aus:

"Die zugunsten einer Aufwertung des Schweizerfrankens vorgebrachten Argumente konnten ... einer näheren Prüfung nicht standhalten. Untersuchungen über die Kaufkraftparitäten auf Grund von Preis- und Lohnindexziffern haben eindeutig ergeben, dass gegenwärtig von einer Unterwertigkeit (4) des Fran-

-
- 1) Ueber die Aufwertungspostulate vgl. besonders Fritz Marbach, Das Preisniveau, in: Schweizerische Metall- und Uhrenarbeiterzeitung, No. 29, 1946; Alfred Amonn, Stabilität der Währung? in: Schweizerische Metall- und Uhrenarbeiterzeitung, No. 42, 1946; Hugo Sieber, Aufwertung des Schweizerfrankens?, in: Neue Zürcher Zeitung, No. 1955 und 1957, 1946; Hans Böhi, Soll der Schweizerfranken aufgewertet werden?, in: Neue Zürcher Zeitung, No. 2028, 1946; Hugo Sieber, Nochmals "Aufwertung des Schweizerfrankens", in: Neue Zürcher Zeitung, No. 2150, 1946; Karl Brunner, Zur Aufwertungsdebatte, in: St. Galler Tagblatt, No. 540, 1946; Alfred Bosshardt, Warum darf die Schweiz nicht aufwerten?, St. Gallen 1947; Walter A. Jöhr, Soll der Schweizerfranken aufgewertet werden?, St. Gallen 1947.
 - 2) Kanada wertete am 5. Juli 1946 seine Währung um 10 Prozent, Schweden die seinige am 13. Juli um 16,7 Prozent auf. Vgl. Neue Zürcher Zeitung, No. 1251, 1946.
 - 3) 39. Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1946, S. 14/15.
 - 4) Wenn hier sowie an weiteren Stellen dieser Arbeit (vgl. S. 123, 130) von Unter- bzw. Ueberwertigkeit des Frankens die Rede ist, so ist dies in folgender Weise zu verstehen. Die Bezeichnung überwertig bzw. unterwertig bezieht sich immer auf die Parität oder den offiziellen Kurs des Frankens zu einer andern Währung. Ueberbewertet ist der Franken beispielsweise dann, wenn sich ohne jeden behördlichen Zwang bei freier Kursbildung (besonders

kens keine Rede sein kann. Vollständig abwegig ist es, auf die Kurse für die nur beschränkt verwendbaren Finanzdollars abzustellen. Auch wird es sich niemals darum handeln können, den Wechselkurs automatisch der Preisbewegung in den Vereinigten Staaten anzupassen. Ohne Zweifel würde durch eine Aufwertung des Schweizerfrankens unser Export erschwert. In Mitleidenschaft gezogen würden wohl weniger die konjunkturbegünstigten Industrien als vielmehr wichtige Zweige der angestammten Exportindustrie. Eine Massnahme, die alle Exportindustrien in gleicher Weise trifft, ist zur Lenkung der Konjunktur wenig geeignet. Im weitern zeigen Berechnungen, dass durch eine Aufwertung des Frankens im Ausmass der schwedischen Währungsänderung theoretisch nur eine bescheidene Senkung des Lebenskostenindex eintreten würde. Dabei steht jedoch keineswegs fest, dass in Wirklichkeit eine Verbilligung der Lebenshaltungskosten erzielt werden könnte. Ebenso wäre eine Steigerung der Importe kaum zu erwarten, da heute die Einfuhr nicht allein von den Preisen, sondern auch von den Lieferungsmöglichkeiten und dem Lieferungswillen des Auslandes in starkem Masse abhängig ist. Die möglichen Vorteile einer Frankenaufwertung stehen in keinem Verhältnis zu den sicheren Nachteilen, die die gesamte Wirtschaft in Kauf nehmen müsste; zudem könnte die Aufwertung zweifelsohne nur vorübergehenden Charakter tragen". "Die Aufrechterhaltung der Stabilität unserer Währung in einer durch Unruhe und Unsicherheit gekennzeichneten internationalen Valutalage stellt einen der wichtigsten wirtschaftspolitischen Aktivposten der Schweiz dar". (1)

Auch die Bundesbehörden hatten sich eingehend mit der Frage der Aufwertung des Schweizerfrankens befasst. Nachdem schon früher vereinzelte offiziöse Pressemeldungen die Unzweckmässigkeit einer schweizerischen Aufwertung darlegten, veröffentlichte die Bundeskanzlei am 17. Juli 1946 ein Communiqué (2), wonach der Bundesrat über die in Schweden und Kanada erfolgten Währungsmassnahmen eine eingehende Aussprache gepflogen habe und der Auffassung sei, dass für die Schweiz keinerlei Veranlassung zu einer Währungsänderung bestünde.

Obschon auch Ende 1947 noch keine völlige Rückbildung der kriegsbedingten Sonderentwicklungen eingetreten war, wollen wir das Postulat der Aufwertung, das 1946 vorgebracht und während der folgenden Jahre in etwas abgeschwächter Form erneuert wurde, einer eingehenderen Beurteilung unterziehen.

als Folge der Berücksichtigung der Kaufkraft der verglichenen Währungen) ein niedrigerer Frankenkurs ergeben hätte. Unterbewertet ist der Franken umgekehrt dann, wenn sich bei freier Kursbildung ein höherer Kurs gebildet hätte.

1) Vgl. auch die Ausführungen im Präsidialreferat 1947, S. 81/82.

2) Vgl. Neue Zürcher Zeitung, No. 1266, 1946.

2. Theoretische Betrachtungen zur Wahl einer Parität

Bevor wir eine praktische Untersuchung über die Zweckmässigkeit einer Aenderung der Währungsrelation vornehmen, wollen wir versuchen, auf theoretischer Grundlage eine brauchbare Methode zu ermitteln, die uns erlaubt, die wünschbare Höhe des Kurses zwischen zwei Partnerländern festzustellen, zwischen denen keine selbsttätige Regulierung des intervalutarischen Kurses wirksam ist, sondern wo der Kurs durch die Währungsbehörden des einen oder andern Landes, oder durch beide, autonom festgesetzt wird (1).

Unsere Aufgabe besteht somit nicht etwa darin, eine Erklärung für die Bildung des intervalutarischen Kurses schlechthin, bei freier Kursbildung, zu geben. Dies ist im wesentlichen von der Kaufkraftparitätentheorie und der Zahlungsbilanztheorie versucht worden (2). Wir haben unserer Untersuchung vielmehr die Voraussetzung stark gebundener bilateraler Wirtschaftsbeziehungen zu Grunde zu legen. Es ist sodann unser Ziel, die wünschbare Währungsrelation oder Parität zu finden. Wir wollen deshalb bei unserer Untersuchung zum vor herein jene Faktoren von der Berücksichtigung ausnehmen, die die intervalutarischen Kurse in unerwünschtem Sinne störend beeinflussen, nämlich Kapitalbewegungen aus politischen (Fluchtkapitalien) und spekulativen Gründen. Dies setzt jedoch voraus, dass diese Kapitalbewegungen durch die Behörden kontrolliert und unterbunden werden. Wir sind uns dabei der grossen Schwierigkeiten bewusst, die einer erfolgreichen Bekämpfung dieser Erscheinung entgegenstehen.

Wir wollen im folgenden anhand der Gliederung der Zahlungsbilanz die einzelnen Faktoren der Kursbildung untersuchen.

Als wichtigsten Teil der Zahlungsbilanz bezeichnen wir die Ertrags- oder Einkommensbilanz, umfassend die Handelsbilanz, die Bilanz der Dienstleistungen und die Bilanz der Zins- und Dividendenzahlungen. Der Ertragsbilanz, in deren Posten die sich regelmässig abwickelnden aussenwirtschaftlichen Transaktionen erfasst sind, steht die Kapitalbewegungsbilanz gegenüber, die alle kurz- und langfristigen einseitigen Kredit- und Kapitalübertragungen enthält. Der Kapitalbewegungsbilanz kommt einerseits die Rolle zu, vorübergehend den Ausgleich der Zahlungsbilanz zu ermöglichen. Sie ist aber anderseits oft ein wesentlicher Störungsfaktor des aussenwirtschaftlichen Gleichgewichts (3).

1) Vgl. in diesem Zusammenhang die kürzlich erschienene Schrift von Jürg Niehans, *Ausgleichsgesetze der amerikanischen Zahlungsbilanz*, Bern 1951. Die Ergebnisse dieser Untersuchung konnten in unserer Arbeit nicht mehr berücksichtigt werden. Sie wird hier lediglich der Vollständigkeit halber angeführt.

2) Vgl. hierüber Wolfgang Volwassen, a.a.O., S. 339 ff.

3) Vgl. Hans Böki, *Grundsätze und Methoden zur Ermittlung der richtigen Währungsrelation zum Ausland*, Bern 1944, S. 29/30.

Die wichtigste Komponente der Ertragsbilanz ist die Handelsbilanz. Schwankungen in den Export- und Importwerten müssen somit auf die Zahlungsbilanz einen massgeblichen Einfluss haben und können - sofern sie nicht nur vorübergehender Art sind - eine Aenderung der Währungsrelation notwendig machen.

Unter gewissen Voraussetzungen bestehen nun zwischen den Export- und Importwerten einerseits und den Güterpreisen (1) anderseits funktionelle Abhängigkeiten. Nach der klassischen Aussenhandelstheorie wird bei einer Erhöhung des nationalen "Preisniveaus" infolge der verminderten Konkurrenzfähigkeit der heimischen Exportindustrie auf den Auslandsmärkten eine Exportverminderung, infolge der erhöhten Konkurrenzfähigkeit der Auslandsprodukte auf den Inlandmärkten eine Importsteigerung, im ganzen gesehen also eine Passivierung der Handels- bzw. Zahlungsbilanz eintreten. Entsprechend tritt bei einer Senkung des Preisniveaus eine Aktivierung der Zahlungsbilanz ein. Die Meinung ist dabei die, dass durch die Preissenkungen die Export- und Importmengen derart stark erhöht bzw. vermindert werden, dass ebenfalls eine entsprechende Veränderung der Export- und Importwerte erfolgt. Besteht diese Abhängigkeit, so sprechen wir von einer positiven Wertelastizität der Handels- bzw. Zahlungsbilanz (2).

Nehmen wir nun aber an, ein Land exportiere mehrheitlich oder ausschliesslich Güter mit Monopolcharakter, z.B. lebensnotwendige Konsumgüter, so wird eine Erhöhung des Preisniveaus keine oder eine nur sehr geringe Verminderung der Exportmenge, dafür aber eine Erhöhung der Exportwerte bringen. Wir sprechen dann in diesem Fall von einer negativen Wertelastizität der Handels- bzw. Zahlungsbilanz (3).

Wir erkennen somit, dass für die Ueberprüfung der Richtigkeit bestehen-der intervalutarischer Pari der Vergleich der "Preisniveaus" der beteiligten Länder fundamentale Bedeutung besitzt. Da die Kosten von den Preisen abhängig sind und sich bei Annahme von im allgemeinen nicht sehr unterschiedlichen Gewinnmargen auf die Dauer nicht allzuweit von den Preisen entfernen, so kann der Vergleich ebenfalls auf die Kosten ausgedehnt werden (4). Sind nun die verglichenen "Preis- und Kostenniveaus" unter Berücksichtigung der intervalutarischen Kurse sowie der Transportkosten und Zölle ausgeglichen, so würde dies

1) Die Preise von Dienstleistungen inbegriffen.

2) Vgl. Hans Böli, Grundsätze, S. 31 ff.

3) ebenda, S. 31/32.

4) Unterschiedliche Produktivität in den einzelnen Ländern kann allerdings Disparitäten in den Kosten (deren starrster und wichtigster Faktor die Löhne sind) und Gewinnmargen zulassen, ohne dass dies die Zahlungsbilanz und die Währungsrelation beeinflussen müsste.

bedeuten, dass die Währungsrelationen "richtig" sind. Ergeben sich Disparitäten von strukturellem dauerndem Charakter, so werden Korrekturen entweder der "Preis- und Kostenniveaus" oder der Kurse (Paritäten) notwendig sein, will man eine dauernde Unausgeglichenheit der Zahlungsbilanz und darausfolgende schwerwiegende Störungen vermeiden.

"Dieses Preisgleichgewicht darf jedoch nicht gleichgesetzt werden mit dem Ausgleich irgend eines schweizerischen Preisdurchschnittes mit demjenigen des Auslandes unter Berücksichtigung der Wechselkurse" (1) (2). So werden wir einmal zu unterscheiden haben zwischen nur national gehandelten und international gehandelten Gütern (3). Für unseren Vergleich relevant werden die Preise und Kosten der "aktuellen" und "potentiellen" (4) internationalen Güter sein. Bei internationalen Gütern, die sehr beweglich und vertretbar sind, wird allerdings die Tendenz zu einem internationalen Preisausgleich sehr stark sein, was dazu führen kann, dass keine oder nur unwesentliche Disparitäten entstehen. Richtigerweise sollten die Kosten dieser Güter verglichen werden, denn sie drücken die Wettbewerbsfähigkeit der Güter auf den internationalen Märkten aus.

Sodann ist zu unterscheiden zwischen Konkurrenzgütern und Monopolgütern (5). Preisveränderungen bei Konkurrenzgütern, deren Wertumsätze positiv elastisch reagieren, werden, sofern sie massiv und von längerer Dauer sind, Zahlungsbilanzstörungen hervorzurufen in der Lage sein. Güter mit Monopolcharakter werden dagegen auf Preisveränderungen in ihren Mengenumsätzen überhaupt nicht oder aber nur unbedeutend positiv reagieren, was eine leicht negativ elastische oder keine Rückwirkung auf die Handels- bzw. Zahlungsbilanz ergibt.

Selbstverständlich sind innerhalb der in ihrer Gesamtheit einem Vergleich unterzogenen internationalen Konkurrenzgüter eines Landes interne Preisdisparitäten möglich, die sich kompensieren können aber nicht brauchen. Die Tendenz zu einem Ausgleich wird aber auch hier auf Grund der allgemeinen Interdependenz von Preisen und Kosten immer bestehen (6).

1) Bericht über die Grundsätze der monetären Konjunkturpolitik in der Nachkriegszeit, Mitteilung No. 63 der Kommission für Konjunkturbeobachtung, S. 3 (Beilage zum Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, September 1944).

2) Vgl. auch Franz P. Schneider, Zur Theorie der Goldwährung, Jena 1939, S. 56; ferner James L. Laughlin, The Principles of Money, London 1903, S. 370.

3) Hans Böhi, Grundsätze, S. 61 ff.

4) Franz P. Schneider, a.a.O., S. 56; James L. Laughlin, a.a.O., S. 370; ferner Hans Böhi, Grundsätze, S. 63/64.

5) Hans Böhi, Grundsätze, S. 49 ff.

6) ebenda, S. 64 ff.

Es ist weiter denkbar, dass zwischen Preisen und Kosten von internationalen Gütern und Preisen und Kosten von nationalen Gütern eines Landes Disparitäten bestehen (1). Es ist aber auch hier anzunehmen, dass eine dauernde Tendenz zu einem Preis und Kostenausgleich zwischen den Industrien internationaler und solchen nationaler Güter besteht. Diese Ausgleichstendenz der Gesamtkosten besteht sodann auch infolge der vertikalen Verflechtung von Industrien nationaler mit solchen internationaler Güter.

Es müssen schliesslich auch jene Kosten und Preise (Tarife) in den Vergleich miteinbezogen werden, die in den Posten der Dienstleistungsbilanz, vor allem im Fremdenverkehr, Transitverkehr, Veredelungsverkehr, in Kommissionen, sowie in anderen Arbeitsleistungen enthalten sind.

Die bis dahin entwickelte Methode stimmt - allerdings auf die veränderte Problemstellung übertragen - im wesentlichen mit der Grundidee der Kaufkraftparitätentheorie überein. Demzufolge ist sie auch mit den dieser Theorie eigenen Unzulänglichkeiten behaftet. Immerhin sind wir der Meinung, dass die Kaufkraftparität ein wesentlicher, in der Regel der wichtigste Bestimmungsgrund für die Kursbildung ist, der Preis- und Kostenvergleich somit Kern unserer Methode zu sein Berechtigung hat. Auch Haberler, der die Kaufkraftparitätentheorie einer eingehenden Kritik unterzogen hat (2), äussert sich darüber wie folgt: "Purchasing power parity is at best a very crude indicator and can yield only rough approximations. But it is the only method that yields concrete results" (3).

Im folgenden wollen wir nun versuchen, jene Kursbildungsfaktoren, die von der Kaufkraftparitätentheorie vernachlässigt wurden, in unser System einzubauen. Wir müssen uns aber gleich zu Anfang bewusst sein, dass diese Einflüsse bei der Anwendung der Methode am konkreten Fall nie zahlenmässig exakt, sondern nur approximativ und in ihrer Tendenz berücksichtigt werden können. Es kann sich somit meist nur darum handeln, die Ergebnisse des Preis- und Kostenvergleichs zu korrigieren.

Einmal haben wir uns darüber Rechenschaft abzulegen, dass eine funktionelle Abhängigkeit zwischen Preisen und intervalutarischen Kursen nur beim Vorhandensein einer positiven oder negativen Wertelastizität des Aussenhandels und der Dienstleistungen besteht (4). Verhält sich die Zahlungsbilanz gegenüber einem Vergleichsland bei Preisänderungen im Inland neutral, so wird dies

1) Hans Böhi, Grundsätze, S. 90/91.

2) Vgl. Gottfried von Haberler, Der internationale Handel, Berlin 1933.

3) Gottfried von Haberler, The Choice of Exchange Rates after the War, in: The American Economic Review, Vol. XXXV, Washington, D.C. 1945, S. 311.

4) Hans Böhi, Grundsätze, S. 150 ff.

die Kurse überhaupt nicht berühren. Es können sich in diesem Fall sehr wohl Preisdisparitäten entwickeln, ohne dass dies eine Aenderung der Währungsrelation erfordern würde. Liegt sogar eine negative Wertelastizität vor, so wird z.B. eine Preiserhöhung eine Aktivierung der Zahlungsbilanz herbeiführen, wonach die Korrektur nicht im Sinne einer Senkung, sondern im Sinne einer Erhöhung des Kurswertes der eigenen Währung zu erfolgen hätte. Beim praktischen Preisvergleich wird somit die erste Frage immer der Abklärung der Elastizitätsverhältnisse gelten müssen.

Im Preisvergleich sind sodann die gegenseitigen Zins- und Dividendenzahlungen nicht berücksichtigt. Besonders heute sind indessen die Schwankungen in den Ansätzen nicht derart, dass sie die Zahlungsbilanz wesentlich zu beeinflussen vermöchten. Hingegen ist Verschiebungen in den Auslandguthaben, von deren Höhe die Zins- und Dividendenzahlungen ja abhängen, Beachtung zu schenken. So kann beispielsweise ein Rückgang der Auslandguthaben zu einer Passivierung der Zahlungsbilanz führen und eine Anpassung der Währungsrelation im Sinne einer Senkung des Aussenwertes der Währung notwendig machen. Da ein direkter Zusammenhang mit den "Preisniveaus" dabei nicht besteht, können diese nach wie vor ausgeglichen sein.

Ein Haupteinwand, der die Kaufkraftparitätentheorie und in gleichem Sinne auch die bis dahin entwickelte Methode trifft, ist der Vorwurf, das Problem mit statischen Mitteln lösen zu wollen, wo doch die internationalen Wirtschaftsbeziehungen den Gesetzen der Dynamik und besonders einem ständigen Zyklus (1), sowie einem dauernden strukturellen Wandel unterworfen wären.

So können spontane strukturelle Bedarfsverschiebungen (2), die in keinem Zusammenhang mit der Preisentwicklung stehen, Veränderungen in der Zahlungsbilanz zur Folge haben, die eine Anpassung der Währungsrelation notwendig machen. Es werden also bei einem praktischen Preisvergleich die Wirtschaftsbeziehungen in dieser Hinsicht zu überprüfen sein.

Es können weiter Verschiebungen in der relativen Arbeitsproduktivität der verglichenen Volkswirtschaften erfolgen. Bei einem Vergleich der Teilkosten Löhne sind dann festgestellte Disparitäten möglicherweise in unterschiedlicher Produktivität begründet und erfordern keine Aenderung der intervalutarischen Kurse.

Ein anderer Faktor mit Einflussnahme auf die Kursbildung ist das spekulative Moment im normalen Waren- und Zahlungsverkehr, die "speculative anticipations" (3), wie sie Haberler nennt. Da es sich dabei analog den spekulativen

1) Franz P. Schneider, a.a.O., S. 60/61.

2) ebenda, S. 58 ff.

3) Vgl. Gottfried von Haberler, The Choice of Exchange Rates, S. 310.

Kapitalbewegungen um unerwünschte Vorgänge handelt, wollen wir sie nicht berücksichtigen, müssen aber ebenfalls voraussetzen, dass sie durch Intervention der Währungsbehörden unterbunden werden.

Sodann sind unterschiedliche Verschiebungen in der Konjunktur in Rechnung zu stellen. Insbesondere spielt dies für die Wahl des Basisjahres, von dem der Vergleich ja ausgehen muss, eine bedeutende Rolle. Die Gesamtmarktlagen in den Vergleichsländern sollten dabei annähernd gleich sein.

Und nicht zuletzt haben wir die Verschiebungen in Art und Intensität der staatlichen Intervention in Binnenwirtschaft (Rationierung, Freiskontrolle, Produktionskontrolle, Steuern) (1) und Aussenwirtschaft (Zölle und andere handelspolitische Eingriffe) zu berücksichtigen (2).

Wir müssen nun allerdings sagen, dass diese Methode nur sehr grobe Resultate zu vermitteln in der Lage sein wird. Je nachdem, wie stark die zahlenmässig nicht erfassbaren Faktoren bei zu untersuchenden Wirtschaftsbeziehungen ins Gewicht fallen, wird sie überhaupt brauchbar sein oder nicht.

3. Praktischer Preisvergleich Schweiz - USA

Wenn wir gerade den Vergleich mit den Vereinigten Staaten wählen, so einmal, weil infolge der überragenden politischen und wirtschaftlichen Machtstellung der USA zu erwarten war, dass sich auch die meisten andern Wirtschaftsgebiete an den USA orientieren würden. Sodann nahmen die USA in der schweizerischen Aussenwirtschaft der Nachkriegszeit die Stellung des weitaus wichtigsten Partnerlandes ein. Zudem haben wir schon eingangs dieser Arbeit festgestellt, dass eine Politik, gerichtet auf die Stabilhaltung des Aussenwertes des Schweizerfrankens mit der Politik der Stabilisierung des Dollarkurses identisch sein muss (3).

Die erste Frage, mit der wir uns auseinanderzusetzen haben, ist die Frage nach der Elastizität der Handels- bzw. Zahlungsbilanz mit den Vereinigten Staaten. Schon hier treten uns Schwierigkeiten entgegen. Denn es trifft selten zu, dass Güter eindeutig entweder unter Monopolgüter oder unter Konkurrenzgüter eingereiht werden könnten und als solche negativ bzw. positiv elastisch reagieren. Besonders die schweizerischen Exportgüter, wir denken an Fabrikate, Chemikalien, Textilprodukte usw., sind wohl Konkurrenzprodukte, haben aber infolge ihrer besonderen Ausführung und Qualität einen gewissen

1) Auch kartellmässige Bindungen können die gleichen Wirkungen haben und sollten streng genommen berücksichtigt werden.

2) Vgl. Gottfried von Haberler, *The Choice of Exchange Rates*, S. 313.

3) Vgl. S.12 dieser Arbeit.

Monopolcharakter. Böhm (1) kommt in der Untersuchung dieser Frage unter Berücksichtigung der Erfahrungen nach der Frankenabwertung von 1936 zum Schluss, dass der schweizerische Export auf Preissenkungen eher positiv elastisch, ziemlich sicher nicht negativ elastisch reagiere. Möglicherweise bleibe aber bei Preissenkungen gegenüber dem Ausland das Exportwertvolumen fast unverändert.

Bei der Untersuchung der schweizerischen Importe aus den USA ist festzustellen, dass neben Rohstoffen und Gütern des lebensnotwendigen Bedarfs mit überwiegendem Monopolcharakter Luxusgüter mit vorwiegendem Konkurrenzcharakter importiert werden. Einer Reihe von Importgütern kommt je nach dem Verwendungszweck ein verschiedenartiger Charakter zu. Wir glauben indessen, das Resultat aus der Untersuchung Böhm (2), das dieser unter Zugrundelegung der gesamten Importe der Schweiz ermittelte, auch für die spezielle Handelsbeziehung Schweiz - USA in der Nachkriegszeit übernehmen zu dürfen. Er kam zum Schluss, dass ungefähr die Hälfte der Einfuhrwerte von 1937 und 1938 auf Güter mit positiver Elastizität und ungefähr die Hälfte auf Güter mit negativer Elastizität entfiel.

Gesamthaft betrachtet ergibt sich daraus, dass die schweizerische Handelsbilanz mit den USA eine schwach positive Elastizität aufweisen wird, sich möglicherweise aber auch neutral verhalten kann (3).

Man muss sich aber klar sein, dass diese Erkenntnis sehr fragwürdig ist. Denn die tatsächlich zu erwartende Reaktion auf Preisänderungen wird nur schwer vorausgesagt werden können, sie wird in jedem konkreten Fall von einer Reihe zusätzlicher irrationaler Faktoren abhängen, deren Wirkung vorauszusehen unmöglich ist.

Was können wir nun aus diesem Ergebnis für unsere Problemstellung folgern? Einmal ist zu sagen, dass sich zwischen der Schweiz und den USA sehr wohl Preisdisparitäten entwickeln können, ohne dass dies unmittelbar eine stärkere Veränderung der Handelsbilanz im Gefolge hätte. Das legt den Gedanken nahe, dass somit auch ohne weiteres Disparitätsentwicklungen hingenommen werden könnten, ohne dass im Interesse des Zahlungsbilanzausgleichs eine Anpassung der Kurse erfolgen müsste. Es ist aber doch zu bedenken, dass bei einer längere Zeit andauernden und relativ starken Disparität eine Reihe von Gütern, die anfänglich aus allgemeinen Gründen der Trägheit neutral blieben oder sogar leicht negativ elastisch reagierten, mehr und mehr positiv elastisch zu reagieren begännen, sodass die Handels- bzw. Zahlungsbilanz auf längere Frist gesehen gleichwohl stärker, als dies nach dem obigen Ergebnis zu erwarten wäre, positiv elastisch reagieren würde.

1) Hans Böhm, Grundsätze, S. 155 ff., besonders S. 159.

2) ebenda, S. 152 ff., besonders S. 154.

3) ebenda, S. 160.

Wie nehmen wir nun den Preis- und Kostenvergleich vor? Wir haben im theoretischen Abschnitt ausgeführt, welche Preise und Kosten richtigerweise einem Vergleich unterzogen werden sollten (1). In Wirklichkeit stehen uns die Grosshandels-, Exportpreis-, Lebenskosten- und Lohnindices zur Verfügung.

Es ist nun so, dass keiner dieser Indices voll unseren Anforderungen entspricht. Der Grosshandelsindex enthält sowohl internationale als auch eine Reihe von ausgesprochen nationalen Gütern. Unseren Zwecken würde wohl am ehesten der Exportpreisindex entsprechen, indem er fast ausschliesslich die Fertigfabrikate, also international gehandelte Güter mit allerdings teilweise Monopolcharakter enthält. Wie wir schon früher darlegten, ist jedoch gerade hier auf den internationalen Märkten die Tendenz zu einem Ausgleich der Preise äusserst wirksam. So würden wir in den Fabrikatpreisen mit Konkurrenzcharakter in der Kriegs- und Nachkriegszeit und zwischen befreundeten Ländern, zwischen denen ein ungehinderter Güter- und Dienstleistungsaustausch stattfinden konnte, nur unwesentliche Disparitäten feststellen können (2). Es wäre nun aber ein Fehler, Preisindices miteinander zu vergleichen, die infolge der ausserordentlichen Nachkriegsnachfrage wohl überhöht, jedoch annähernd gleich waren. Wir verzichten deshalb auf einen Vergleich der Exportpreisindices.

Dem Lebenskostenindex haften ebenfalls verschiedene Mängel an. Er repräsentiert in erster Linie Inlandpreise. Daneben enthält er aber auch die Preise wichtiger Importgüter. Neben ausgesprochen nationalen Gütern umfasst er die Preise lebensnotwendiger internationaler Güter mit zum Teil Monopolcharakter. Er ist also wiederum ein Zwischending zwischen Preisgruppen, die wir separat erfasst wissen möchten.

Es sprechen aber gleichwohl eine Reihe von Umständen für die Brauchbarkeit der Lebenskosten zum Zwecke des Indexvergleichs. Wir haben gesehen, dass im allgemeinen zwischen den Preisen und Kosten nationaler und denen internationaler Güter auf Grund der Interdependenz von Preisen und Kosten die Tendenz zum Ausgleich besteht (3). Die Kosten als solche verlaufen allerdings im all-

- 1) Vgl. S. 116 ff. dieser Arbeit.
- 2) Zwischen Ländern, die während des Krieges keinen gegenseitigen Waren- und Dienstleistungsaustausch pflegten (Feindländer) und zwischen denen die Grenzen völlig geschlossen waren, hatten sich dagegen starke Disparitäten entwickelt. Vgl. Gottfried von Haberler, *The Choice of Exchange Rates*, S.312.
- 3) Vgl. die Auffassung, dass die mangels Preiskontrolle erfolgten beliebigen Exportpreiserhöhungen den Exportindustrien gestattet habe, mit höheren Kosten (besonders Löhnen) zu arbeiten. Diese Kostenüberhöhung habe gleich einem Saugvorgang die Kosten (Löhne) der übrigen Industrien in die Höhe gezogen. Hugo Sieber, *Die Dollarfrage*, S. 48 und 62/63.

gemeinen starrer als die Preise. Der Lebenskostenindex enthält nun vor allem die starrsten Inlandpreise, sodass er für die Entwicklung der Kosten als mehr oder weniger repräsentativ gelten kann.

Ein weiterer verhältnismässig zuverlässiger Kostenvergleich ist der Vergleich der Lohnindices. Denn bekanntlich gehören die Löhne zu den starrsten Kosten (1). Während des Krieges hat nun die Produktivität der amerikanischen Wirtschaft zweifellos bedeutend stärker zugenommen als diejenige der schweizerischen. Die amerikanischen Gewinnmargen - die wir allerdings nicht kennen - sowie die amerikanischen Löhne konnten also im Vergleich zu den schweizerischen sehr wohl leicht überhöht sein, ohne dass dies notwendig eine Störung des Zahlungsbilanzausgleichs zur Folge haben musste. Die durch die Mangel- und Ersatzstoffwirtschaft beeinträchtigte Produktivität der schweizerischen Wirtschaft dürfte indessen mit zunehmender Besserung der Verhältnisse in der Nachkriegszeit korrigiert worden sein.

Weitere Fehlerquellen birgt sodann der unterschiedliche und lückenhafte Aufbau (2) der Vergleichsindices in sich, sowie der Umstand, dass letztere zum Teil stark manipulierte Werte repräsentieren. So steht für die schweizerische Lohnstatistik nur der Index verunfallter Arbeiter des Bundesamtes für Industrie, Gewerbe und Arbeit zur Verfügung. Der schweizerische Lebenskostenindex ist insofern verfälscht, als die von ihm repräsentierten Warenpreise zum Teil durch namhafte Verbilligungsaktionen des Bundes tiefgehalten wurden. Die unterschiedlichen und lückenhaften Erhebungsmethoden fallen allerdings bei der ganzen Problematik der Methode nicht sehr ins Gewicht. Auch ist damit zu rechnen, dass sich verschiedene Fehlerquellen kompensieren.

Ein letzter wichtiger Punkt, den es abzuklären gilt, ist die Frage nach dem Basisjahr des Vergleichs. Es muss hierfür ein Jahr gewählt werden, in dem auf den Weltmärkten ausgeglichene Marktkräfte wirksam waren und sich die Vergleichsländer einer angemessenen Binnen- und Aussenkonjunktur erfreuten. Böhi (3) beurteilte 1939 als solches Jahr, und wir glauben, ihm darin folgen zu können (4).

1) Vgl. Hans Böhi, Grundsätze, S. 100/101.

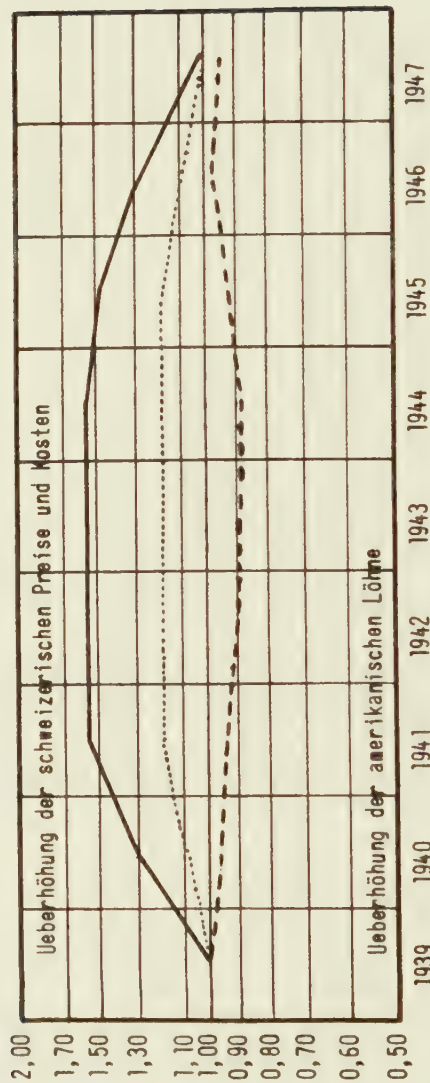
2) ebenda, S. 162 ff.

3) Hans Böhi, Soll der Schweizerfranken aufgewertet werden?

4) Im Gegensatz zu Böhi geht Bosshardt von der Annahme aus, dass der Schweizerfranken nach der Abwertung von 1936 um zirka 10 bis 15 Prozent überbewertet (vgl. S. 113, Fussnote 4) war. Demgemäss ist auch das Ergebnis des Preis- und Kostenvergleichs bei Bosshardt gegenüber dem unsrigen im Sinne einer entsprechenden Höherbewertung des Schweizerfrankens verschieden. Alfred Bosshardt, Warum darf die Schweiz nicht aufwerten, S. 10. Vgl. auch Walter A. Jöhr, Die Nachkriegsdeflation, S. 221.

GRAPHISCHE DARSTELLUNG NO. 3

Preis- u. Kostendisparität Schweiz-USA 1939-47
(Logarithmischer Masstab)



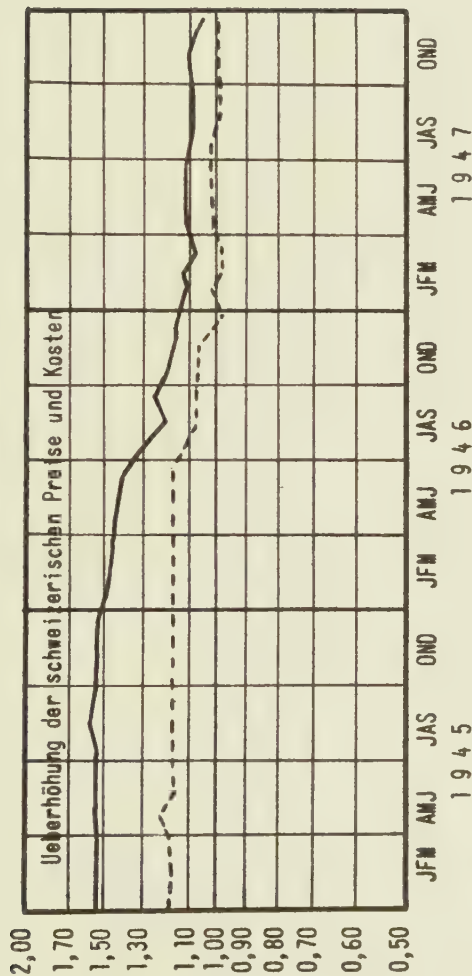
LEGENDE

- Disparitätsquotient der Grosshandelsindices
- Disparitätsquotient der Lebenskostenindices
- - - - Disparitätsquotient der Lohnindices

GRAPHISCHE DARSTELLUNG N O. 4

Preis- u. Kostendisparität Schweiz-USA 1945-47

(Logarithmischer Masstab)



LEGENDE

— Disparitätsquotient der Grosshandelsindizes

- - - Disparitätsquotient der Lebenskostenindizes

1939 = 1,00

QUELLEN: Statistisches Jahrbuch der Schweiz; Nations Unies, Bulletin mensuel.

In den graphischen Darstellungen No. 3 und 4 haben wir den Verlauf der Disparitäten aufgezeichnet. Die jeweils verglichenen Indices wurden entsprechend der Wahl des Basisjahres (1939) vorgängig auf den Stand 1939 gleich 100 gebracht (1). Die Disparitätsquotienten wurden sodann für die verschiedenen Zeitpunkte durch Division der schweizerischen Indexziffer durch die entsprechende amerikanische ermittelt. Bei Gleichwertigkeit von Dividend und Divisor musste sich der Quotient 1 ergeben, was bedeutet, dass die durch den betreffenden Index repräsentierten Preise oder Kosten in keinem der beiden Vergleichsländer überhöht waren. War der Dividend grösser als der Divisor, so ergaben sich Werte über 1, was gleichbedeutend ist mit einer Ueberhöhung der schweizerischen Preise bzw. Kosten. War der Dividend dagegen kleiner als der Divisor, so resultierten Werte zwischen 0 und 1, was bedeutet, dass die amerikanischen Preise bzw. Kosten relativ zu den schweizerischen überhöht waren. Der graphischen Darstellung wurde - da es sich um die Aufzeichnung von Quotienten handelt - der logarithmische Masstab zugrunde gelegt.

Die sehr starke Disparität der Grösshandelspreise, die geringere der Lebenskosten und die nur kleine Disparität der Löhne bestätigt vorerst die Erfahrungstatsache, wonach Lebenskosten und Löhne relativ starre, übrige Preise dagegen verhältnismässig bewegliche Elemente sind. Sodann stellen wir fest, dass die Vergleichskurve der Grösshandelspreise und diejenige der Lebenskosten eine Uebererhöhung des schweizerischen Preis- und Kostenniveaus während der Kriegsjahre zeigt (2). Die Kurve des Lohnvergleichs dagegen zeigt eine Ueberhöhung der amerikanischen Löhne. Wir müssen nun berücksichtigen, dass die schweizerischen Löhne im Zuge der Preisentwicklung der Kriegsjahre tatsächlich immer etwas zurückgeblieben sind, was in einer Reallohneinbusse zum Ausdruck kam. Von dieser intern schweizerischen Disparität zwischen Preisen und Löhnen war zu erwarten, dass sie unter normalen Verhältnissen nach Kriegsschluss verschwinden musste, was denn tatsächlich auch geschah. Wir können annehmen, dass

- 1) Grösshandelsindices Schweiz und USA: Januar 1939 = 100; Lebenskostenindices Schweiz: August 1939 = 100, USA: Jahresmittel 1939 = 100; Lohnindices Schweiz und USA: Januar bis August 1939 = 100. Der Umstand, dass innerhalb des Jahres 1939 die Indices verschiedener Monate oder die Indexmittel von mehreren Monaten als Basisziffern verwendet wurden, bedeutet eine nur sehr kleine Fehlerquelle, die das Resultat nicht beeinflusst.
- 2) Zum gleichen Resultat für 1946 gelangte auch der Bericht über die Grundsätze und Richtlinien für die schweizerische Konjunkturpolitik in der Nachkriegszeit, Mitteilung No. 73 der Kommission für Konjunkturbeobachtung, S. 15/16 (Beilage zum Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, Dezember 1946).

nach Berücksichtigung dieser Korrektur die Lohndisparitätskurve während des Krieges ungefähr horizontal auf Höhe 1 verlaufen wäre. Berücksichtigen wir zweitens die höhere Produktivität in den Vereinigten Staaten während der Kriegsjahre, die eine gewisse Ueberhöhung der USA-Löhne gegenüber den schweizerischen ohne Beeinträchtigung des Zahlungsbilanzausgleichs gestattete, so waren die schweizerischen Löhne sogar eher leicht überhöht. Die Lohndisparität dürfte also eine ähnliche Kurve wie die Lebenskosten und Preise aufgewiesen haben.

In den Nachkriegsjahren bis 1947 bildeten sich dann einmal die Preisdisparitäten sozusagen ganz zurück. Auch die Disparitäten der Löhne in Ausmass und Richtung wie sie die Graphik zeigt, ging infolge des Reallohnausgleichs in der Schweiz zurück. Nach Berücksichtigung des in den Nachkriegsjahren ebenfalls zurückgegangenen Produktivitätsvorsprunges der USA dürften auch die Lohnniveaus verglichen mit 1939 ungefähr ausgeglichen gewesen sein (1).

Die graphische Darstellung No. 4 zeigt die Entwicklung in den drei Nachkriegsjahren unter Verwendung von Monatszahlen (2). Darnach erfolgte die Rückbildung der Disparitäten von Kriegsschluss bis Ende 1947 mit Ausnahme eines beschleunigten Rückganges in der zweiten Hälfte 1946 relativ gleichmässig. Es ist dabei bemerkenswert, dass eine Rückbildung der absoluten Werte in den USA überhaupt nicht, in der Schweiz nur vorübergehend erfolgte. Die Rückbildung der Disparität erfolgte hauptsächlich auf Grund des fortschreitenden und bezogen auf die schweizerische Entwicklung stärkeren Preisanstieges in den USA.

- 1) Wohl bestand auch weiterhin ein gewisser Produktivitätsvorsprung der amerikanischen Wirtschaft gegenüber der schweizerischen, der in der Struktur der beiden Volkswirtschaften begründet ist, und der schon 1939 bestand. Er gestattet es, dass die amerikanischen Löhne - gemessen an den schweizerischen - dauernd etwas überhöht sein können, ohne den Ausgleich der Zahlungsbilanz zu beeinträchtigen. Dieser Umstand wirkt sich beispielsweise für die schweizerische Uhrenindustrie im Sinne einer dauernden Begünstigung in der Konkurrenzlage gegenüber der amerikanischen Uhrenindustrie aus. Die Uhrenproduktion ist ausserordentlich und mehr als andere Produktionszweige arbeitsintensiv. Die Löhne der beiden Uhrenindustrien entsprechen jedoch den verschiedenen nationalen Lohnniveaus. Die schweizerischen Uhren kommen somit in den Gestehungskosten bedeutend billiger zu stehen als die amerikanischen, weshalb sie gegenüber diesen - selbst nach Berücksichtigung von Transportkosten und Zöllen - konkurrenzfähiger sind.
- 2) Der Umstand, dass die schweizerischen Werte den Stand per Monatsende, die amerikanischen Vergleichswerte per Monatsmitte wiedergeben, ist eine Fehlerquelle, die bei der Ungenauigkeit der Methode in Kauf genommen werden kann.

Besonders eindrucksvoll ist dies an der beschleunigten Disparitätsrückbildung in der zweiten Hälfte 1946 erkennbar, die eine direkte Folge der Aufhebung der amerikanischen Preiskontrolle ist.

Zusammenfassend können wir unter Berücksichtigung der ganzen Fragwürdigkeit des Indexvergleichs unser Ergebnis wohl so formulieren, dass die Ueberhöhung des schweizerischen Preis- und Kostenniveaus aus der Kriegszeit sich bis Ende 1947 zurückgebildet hatte, und der ausgeglichene Zustand, wie er sich 1939 to , mehr oder weniger wieder hergestellt war. Disparitäten in der Höhe von vielleicht 10 P zent plus oder minus waren dabei sehr wohl möglich, auch interne Preisdisparitäten innerhalb einzelner Gütergruppen.

Dieses Resultat bedarf nun der Modifizierung durch Berücksichtigung jener früher erwähneter - von der Kaufkraftparitätentheorie vernachlässigter - kursbestimmender Faktoren.

Einmal ist zu berücksichtigen, dass sich während des Krieges die schweizerischen Guthaben in den USA infolge der Transferbeschränkungen stark erhöhten, und die daraus fliessenden Zinsen und Dividenden demzufolge eine Veränderung der schweizerischen Zahlungsbilanz im Sinne einer Aktivierung bewirken mussten (1).

Eine gegenteilige Beeinflussung der Zahlungsbilanz ergab sich aus der während des Krieges erfolgten gegenseitigen Bedarfsverschiebung. Im Jahre 1947 hatten die schweizerischen Exporte nach den USA verglichen mit 1939 rund um das Dreifache zugenommen, die Importe dagegen um rund das Siebeneinhalbfache (2). Dieser hohe Importüberschuss musste die schweizerische Zahlungsbilanz im Sinne einer starken Passivierung beeinflussen.

Wenn wir eingangs erklärten, die kriegsbedingten Sonderentwicklungen hätten sich bis Ende 1947 mehrheitlich wieder zurückgebildet, so dürfte dies für die beiden soeben angeführten Positionen nicht zutreffen. Die tatsächlich erfolgten strukturellen Verschiebungen in den Auslandsanlagen und im gegenseitigen Bedarf haben niemals das Ausmass angenommen, wie es auf Grund der für 1947 getroffenen Schätzungen bzw. angeführten Daten erscheinen mag. Die Verschiebungen dürften nach weiteren Jahren des Ausgleichs bestenfalls einen Bruchteil

1) Vgl. S. 84 ¹⁹⁵ dieser Arbeit.

2) Einfuhr aus den USA: 1939 132,7 Millionen Franken,
1947 1031,8 " " ,
Ausfuhr nach den USA: 1939 129,7 " " ,
1947 394,8 " " .

Jahresbericht der Schweizerischen Handelsstatistik 1947, II. Teil, S. 7 und 1939, II. Teil, S. 5.

dieser Werte betragen (1). Da die Verschiebungen in den Auslandsanlagen und im gegenseitigen Bedarf zusammen auf die Zahlungsbilanz zudem nicht kumulativ, sondern kompensatorisch wirken, wird möglicherweise überhaupt keine oder aber nur eine geringe Beeinflussung der Zahlungsbilanz die Folge gewesen sein. Für uns ergibt sich demzufolge, dass wir auf Grund der Berücksichtigung dieser beiden Komponenten keine Korrektur unseres Ergebnisses vorzunehmen brauchen.

Schwieriger gestaltet sich die Berücksichtigung des besonderen Standes der Konjunktur, sowie von Verschiebungen im Grade der staatlichen Intervention in die Wirtschaft der Vergleichsländer. Man kann hier lediglich auf Grund der massgeblichen Konjunkturberichte (2) feststellen, dass sich sowohl die USA als auch die Schweiz einer guten Konjunktur erfreuten, sodass keine Veranlassung besteht, unser Ergebnis infolge unterschiedlicher konjunktureller Verhältnisse zu modifizieren. Dasselbe ist nach Berücksichtigung des Grades der staatlichen Intervention zu sagen.

In diesem Zusammenhang sei noch auf den interessanten Tatbestand hingewiesen, dass zur gleichen Zeit, als das schweizerische Preis- und Kostenniveau verglichen mit dem amerikanischen überhöht war (Kriegs- und Nachkriegsjahre bis 1947) neben dem offiziellen Wechselkurs ein inoffizieller freier Dollarkurs (Finanzdollarkurs) existierte, der unter dem offiziellen lag. Es geht daraus einmal hervor, dass der abweichende freie Dollarkurs in keinem Zusammenhang mit der Preis- und Kostendisparität zwischen der Schweiz und den USA stehen konnte. Denn wäre dies der Fall gewesen, so hätte er ja über dem offiziellen Dollarkurs liegen müssen. Es bestätigt dies unsere früheren Ausführungen, wonach der Finanzdollarkurs ausschliesslich durch Kapitaltransaktionen und durch spekulative Momente bestimmt war (3). Im Zusammenhang mit der an früherer Stelle berührten Systematik von Ellis (4) stellen wir sodann fest, dass die Existenz des freien Dollarkurses nicht auf eine Preisdisparität zurückzuführen war. Nach Ellis lag ~~mit~~ ein geringerer Intensitätsgrad der Devisenpo-

1) Schon 1949 betrug die Ausfuhr nach den USA 430,1 Millionen Franken, die Einfuhr 766,2 Millionen. Die Differenz zwischen Ein- und Ausfuhr hatte sich somit wesentlich zurückgebildet. Immerhin blieb verglichen mit 1939 eine nicht unbeträchtliche Verschiebung im Verhältnis von Ein- und Ausfuhr bestehen. Jahresbericht der Schweizerischen Handelsstatistik 1949, I. Teil, S. 94.

2) Vgl. z.B. "Die Wirtschaftslage", Mitteilung No. 77 der Kommission für Konjunkturbeobachtung, S. 12 ff. und S. 16 ff. (Beilage zum Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, November 1947).

3) Vgl. S. 40 dieser Arbeit.

4) Vgl. S. 27/28 dieser Arbeit; ferner Howard S. Ellis, a.a.O., S. 4.

litik vor, was für die Wahl der anzuwendenden Eingriffe von Bedeutung war (1).

4. Zusammenfassung

Wir machten das Postulat einer Abwertung des Schweizerfrankens kurz vor und nach Kriegsschluss nicht zum Gegenstand unserer Untersuchungen. Trotzdem sei hier nochmals darauf eingetreten. Tatsächlich liess die teilweise starke Ueberhöhung der schweizerischen Preise und - wie wir gesehen haben - in geringerem Masse vermutlich auch der Löhne die Forderung nach einer Abwertung als konjunkturpolitische Massnahme als gerechtfertigt erscheinen. Ebenso bestätigt wird aber auch die Auffassung der Gegner einer solchen Währungsmanipulation. Denn die erwartete Rückbildung kriegsbedingter Sonderentwicklungen in den verschiedenen Volkswirtschaften war tatsächlich eingetreten, sodass das Postulat schon 1947 überholt war.

Das Postulat einer Freigabe des Dollarkurses bzw. einer Aufwertung des Schweizerfrankens müssen wir unter drei Gesichtspunkten würdigen.

Unsere Untersuchung hat ergeben, dass Ende 1947 zwischen der Schweiz und den Vereinigten Staaten unter Berücksichtigung des offiziellen intervalutarischen Kurses keine Disparitäten in Preisen und Kosten bestanden, die eine Aufwertung des Frankens notwendig gemacht hätten. Auch die Ueberprüfung der übrigen für die Kursbildung massgeblichen Faktoren ergibt keine Aenderung dieser Tatsache. Eine Ausnahme bilden die Spekativ- und Fluchtkapitalbewegungen, sowie die antizipierende Spekulation im gegenseitigen Waren- und Dienstleistungsaustausch. Wir haben aber schon an anderer Stelle dargelegt, dass deren Einfluss auf die Kursgestaltung ausgeschaltet werden soll.

Eine erste Beurteilung ausgehend vom Gesichtspunkt der Konjunkturpolitik muss zur eindeutigen Ablehnung einer Aufwertung führen (2). Dies umso mehr, als im Zeitpunkt, in dem die Forderung vorgebracht wurde, nämlich vor und während den Auswirkungen der Aufhebung der amerikanischen Preiskontrolle, das schweizerische Preis- und Kostenniveau sogar überhöht, der Schweizerfranken also überwertet (vgl. S. 113, Fussnote 4) war. Für ein Land, das wirtschaftlich derart eng mit dem Ausland verbunden und von ihm abhängig ist, hat eine

1) Howard S. Ellis, a.a.O., S. 5.

2) Vgl. hiezu auch Heinrich Homberger, Währungspolitik und Konjunkturpolitik, in: Neue Zürcher Zeitung, No. 1017, 1946; ferner Heinrich Homberger, Aktuelle Fragen zur Aussenwirtschaft, Referat, in: Protokoll der 166. Sitzung der Schweizerischen Handelskammer, vom 20. September 1946, in Zürich (o. Ort und Jahr), S. 20.

richtige Währungsrelation höchste Bedeutung. Denn von einer blühenden Exportwirtschaft geht bekanntlich eine kumulativ wirkende Belebung der Binnenwirtschaft aus. Die Festlegung einer Währungsrelation (Parität), die Ausdruck einer Gleichgewichtslage mit dem Ausland, in unserem Falle mit den USA war, musste 1947 dringendes Gebot sein, stand doch damals ein baldiger Konjunkturrückgang in Aussicht. Denn besonders in Zeiten rückläufiger Konjunktur - das lehrt die Depressionszeit der Dreissigerjahre - kommt einer richtigen Währungsrelation fundamentale Bedeutung zu.

Das Aufwertungspostulat muss sodann zweitens vor allem aus der preispolitischen Situation in der Zeit seiner Entstehung heraus verstanden werden. Die während des Krieges erfolgte Teuerung, die hohen Spannungen im Preis-Lohn-Gefüge in der Nachkriegszeit, verbunden mit der Furcht vor neuen Preissteigerungen aus dem Ausland, besonders aus Amerika, hatten den Gedanken an eine Aufwertung als geeignetem Abwehrmittel aufkommen lassen.

Wäre die Aufwertung schon konjunkturpolitisch unerwünscht gewesen, so wären auch die mit ihr verbundenen preispolitischen Hoffnungen nicht erfüllt worden. Denn es ist unwahrscheinlich, dass die während der Kriegszeit erfolgte Teuerung hätte rückgängig gemacht werden können, so wünschbar dieses Ziel auch sein mochte. Anders verhielt es sich mit der Teuerung in der Nachkriegszeit. Wir halten es sehr wohl für möglich, dass mit einer Aufwertung die schärfsten Spannungen im Preis-Lohn-Gefüge hätten gelockert werden können, was ebenfalls höchst erstrebenswert sein musste. Der Erfolg hätte zwar die höchsten Hoffnungen kaum erfüllt. Denn man darf sich nicht der Illusion hingeben, dass von einer schweizerischen Aufwertung betroffene Ausland hätte sich gegen die verteuerten schweizerischen Exporte nicht zu schützen gewusst. Wir halten denn andere Bestrebungen zur Bekämpfung der Teuerung, wie z.B. die Tätigkeit des Stabilisierungsausschusses (1) für zweckmässiger und weniger kostspielig.

Und schliesslich muss das Aufwertungspostulat unter einem dritten Gesichtspunkt gewürdigt werden. Wir haben schon an anderer Stelle auf die hervorragende Bedeutung stabiler intervalutarischer Kurse für das Gedeihen der Volkswirtschaften hingewiesen (2). Dieses eminent wichtige langfristige Ziel der Stabilität des Aussenwertes einer Währung geniesst nun vor jeder konkurrierenden kurzfristigen Zielsetzung und vor allen Sonderwünschen bestimmter Interessengruppen den absoluten Vorrang. Man muss sich klar sein, dass die im Gefolge einer Aufwertung zu erwartenden materiellen und psychologischen Schädigungen der schweizerischen Volkswirtschaft einen zu hohen Preis für momentan zu erwartende

1) Vgl. S. 10 ff. dieser Arbeit.

2) Vgl. S. 50ff. dieser Arbeit.

Vorteile bedeutet hätten. Schon vor Eintritt eines allgemeinen Konjunkturrückganges hätten Beschäftigungsrückgang und Arbeitslosigkeit Probleme von schwerwiegender Tragweite aufwerfen müssen. Eine Aufwertung war somit vor allem von diesem Gesichtspunkt aus abzulehnen.

SCHLUSSBEMERKUNGEN

Zur Gesamtbeurteilung der Gold- und Devisenpolitik der Schweizerischen Nationalbank und der Eidgenossenschaft in den Nachkriegsjahren bis 1949 haben wir die Ergebnisse dieser Politik mit den eingangs dargelegten Zielsetzungen der schweizerischen Währungspolitik in Beziehung zu bringen.

Mit Bezug auf das primäre Ziel der Stabilisierung des Aussenwertes des Frankens (bzw. Stabilisierung des Dollarkurses) ist zu sagen, dass die Bestrebungen der Währungsbehörden von Erfolg gekrönt waren. Der (offizielle) Dollarkurs konnte während der ganzen Zeit auf der Höhe der Parität stabil gehalten werden. Diese Stabilität des Dollarkurses wurde allerdings insofern durchbrochen, als sich die Schweizerische Nationalbank vorübergehend ausserstande sah, den Kurs gewisser Kategorien von Dollars (aus dem Finanzverkehr) stabil zu halten. Das Ziel der Stabilität des Aussenwertes ist indessen kein absolutes. Wäre die Störung der schweizerischen Zahlungsbilanz mit dem Dollarraum auf eine dauernde strukturelle Verschiebung der aussenwirtschaftlichen Beziehungen zurückzuführen gewesen, so hätte unter Umständen eine Aenderung der Parität notwendig werden können, auf deren neuem Stand die Währungsbehörden ihre Stabilisierungspolitik hätten fortsetzen müssen. Wir können jedoch - nicht zuletzt auf Grund unseres Preis- und Kostenvergleichs - annehmen, dass eine solche dauernde strukturelle Verschiebung nicht erfolgt ist.

Die Beurteilung der Gold- und Devisenpolitik hinsichtlich der Erreichung des zweiten Zieles, der Unterstützung der Stabilisierung des Binnenwertes des Frankens, fällt ungleich schwerer. Die Preise werden primär durch eine Fülle von Bestimmungsgründen, die ausserhalb der Geld- und Kreditsphäre liegen, beeinflusst. Die Veränderungen des Geld- und Kreditvolumens sind dabei in erster Linie Begleiterscheinungen der wirtschaftlichen Wechsellagen. Dies schliesst jedoch nicht aus, dass beim Vorhandensein genügender Investitions- und Konsummöglichkeiten und einem allgemeinen Wunsche, diese auszunützen, Erhöhungen des Geld- und Kreditvolumens, insbesondere Erhöhungen von Einkommen und verfügbaren Kapitalguthaben, den allgemeinen Preisstand im Sinne einer Erhöhung zu beeinflussen in der Lage sind. Die in der Nachkriegszeit wirksame Tendenz einer fortschreitenden Teuerung ist von den schweizerischen Behörden und der Wirtschaft mit offensichtlichem Erfolg primär mit nichtmonetären Mitteln bekämpft worden. Als Kernstück dieser Anstrengungen glauben wir das Stabilisierungsab-

kommen der wirtschaftlichen Spitzenverbände bezeichnen zu dürfen. Von der Politik der Währungsbehörden lässt sich indessen sagen, dass Schweizerische Nationalbank und Eidgenossenschaft auf dem monetären Sektor in positiver Weise ihren Beitrag zur Bekämpfung der Teuerung leisteten.

Ähnlichen Schwierigkeiten begegnet eine rückblickende Beurteilung der Gold und Devisenpolitik mit Bezug auf die konjunkturpolitischen Zielsetzungen der Nachkriegsjahre. Es lässt sich indessen auch hier sagen, dass es der Schweizerischen Nationalbank gelungen ist, durch die Beschränkungen in den Frankenauszahlungen ab 1946 zu weit gehenden Investitionen und somit einer Ueberspitzung der Hochkonjunktur entgegenzutreten.

Es genügt nun allerdings nicht, dass wir die Resultate der Geld- und Devisenpolitik mit den allgemeinen Zielen der schweizerischen Währungspolitik in Beziehung bringen. Wir haben uns auch zu fragen, ob der Preis, der für die Erfolge bezahlt wurde, in einem vernünftigen Verhältnis zum Erreichten stand. Da es sich dabei wie bei jeder Preisbeurteilung um eine Wertschätzung handelt, kann man in dieser Frage in guten Treuen getrennter Meinung sein. Wir sind der Ueberzeugung, dass die Vorteile, die durch die relative Stabilität von Aussenwert und Binnenwert des Frankens, sowie durch die Beeinflussung des Konjunkturablaufes der gesamten schweizerischen Volkswirtschaft erwachsen, die Opfer bei weitem aufwogen.

LITERATURVERZEICHNIS

A. Quellen

- Bund: Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank, vom 7. April 1921, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 37, 1921, S. 581 ff.
- Bund: Bundesbeschluss über neue ausserordentliche Massnahmen zur Wiederherstellung des finanziellen Gleichgewichtes im Bundeshaushalte in den Jahren 1936 und 1937, vom 31. Januar 1936, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 52, 1936, S. 17 ff.
- Bund: Bundesbeschluss über die Verlängerung des Bundesbeschlusses über ausserordentliche Massnahmen zur Wiederherstellung des finanziellen Gleichgewichtes im Bundeshaushalte in den Jahren 1936 und 1937, vom 28. Oktober 1937, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 53, 1937, S. 853 ff.
- Bund: Bundesbeschluss über das Ergebnis der Volksabstimmung vom 27. November 1938 über den Bundesbeschluss vom 30. September 1938 betreffend die Uebergangsordnung des Finanzhaushaltes, vom 16. Dezember 1938, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 54, 1938, S. 861 ff.
- Bund: Bundesgesetz über das Münzwesen, vom 3. Juni 1931, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 47, 1931, S. 601 ff.
- Bund: Bundesbeschluss über die Durchführung der Uebergangsordnung des Finanzhaushaltes (Finanzordnung 1939-1941), vom 22. Dezember 1938, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 54, 1938, S. 953 ff.
- Bund: Bundesbeschluss über die zweite Verlängerung der Finanzordnung 1939-1941 (Finanzordnung 1946-1949), vom 21. Dezember 1945, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 61, 1945, S. 1110 ff.

- Bund:** Bundesgesetz über die Abänderung des Bundesgesetzes vom 7. April 1921 über die Schweizerische Nationalbank, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 46, 1930, S. 99 ff.
- Bundesrat:** Berichte des Bundesrates an die Bundesversammlung betreffend die gemäss Bundesbeschluss vom 14. Oktober 1933 erlassenen wirtschaftlichen Massnahmen gegenüber dem Ausland.
- XXXII. Bericht vom 5. März 1946, in: Schweizerisches Bundesblatt 1946, S. 513 ff.;
- XXXIII. Bericht vom 13. September 1946, in: Schweizerisches Bundesblatt 1946, III. Band, S. 141 ff.;
- XXXIV. Bericht vom 25. Februar 1947, in: Schweizerisches Bundesblatt 1947, I. Band, S. 789 ff.;
- XXXVII. Bericht vom 26. August 1948, in: Schweizerisches Bundesblatt 1948, III. Band, S. 34 ff.
- Bundesrat:** Bericht des Bundesrates an die Bundesversammlung über die Durchführung des am 25. Mai 1946 in Washington abgeschlossenen Abkommens vom 13. April 1949, in Schweizerisches Bundesblatt 1949, I. Band, S. 769 ff.
- Bundesrat:** 8. Bericht des Bundesrates an die Bundesversammlung über die auf Grund der ausserordentlichen Vollmachten ergriffenen Massnahmen, vom 7. Mai 1943, in: Schweizerisches Bundesblatt 1943, I. Band, S. 385 ff.
- Bundesrat:** Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung betreffend die Revision des Bundesgesetzes vom 3. Juni 1931 über das Münzwesen (mit Gesetzesentwurf), vom 4. März 1949, in: Schweizerisches Bundesblatt 1949, I. Band, S. 521 ff.
- Bundesrat:** Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung über die Genehmigung des in Washington abgeschlossenen Finanzabkommens, vom 14. Juni 1946, in: Schweizerisches Bundesblatt 1946, II. Band, S. 714 ff.
- Bundesrat:** Bundesratsbeschluss betreffend die Durchfuhr von Gold vom 29. Dezember 1948, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 1948, S. 1284.

- Bundesrat: Bundesratsbeschluss betreffend Währungsmassnahmen vom 27. September 1936, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 52, 1936, S. 741.
- Bundesrat: Bundesratsbeschluss über Massnahmen zur Tilgung der ausserordentlichen Wehraufwendungen und zur Ordnung des Finanzhaushaltes des Bundes, vom 30. April 1940, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 56, 1940, I. Halbband, S. 410 ff.
- Bundesrat: Bundesratsbeschluss über die Ueberwachung des Handels mit Gold sowie der Einfuhr und Ausfuhr von Gold, vom 7. Dezember 1942, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 58, 1942, S. 1137 ff.
- Bundesrat: Bundesratsbeschluss über das Verbot der Ein- und Ausfuhr und des Handels mit ausländischen Banknoten, vom 2. März 1945, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 61, 1945, S. 133 ff.
- Bundesrat: Bundesratsbeschluss über die Zertifizierung schweizerischer Vermögenswerte in den Vereinigten Staaten von Amerika vom 27. Dezember 1946, in: Schweizerisches Bundesblatt 1947, I. Band, S. 890.
- Bundesrat: Bundesratsbeschluss betreffend die Aufhebung des Bundesratsbeschlusses über das Verbot der Ein- und Ausfuhr und des Handels mit ausländischen Banknoten, vom 31. Oktober 1947, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 63, 1947, S. 1169.
- Eidgenössenschaft: Staatsrechnung der Schweizerischen Eidgenossenschaft.
- Eidgenössisches Finanz- und Zolldepartement: Verfügung des Eidgenössischen Finanz- und Zolldepartementes über die Ueberwachung des Handels mit Gold sowie der Ein- und Ausfuhr von Gold, vom 7. Dezember 1942, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 58, 1942, S. 1141 ff.
 dito vom 28. Oktober 1946, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 62, 1946, S. 950 ff.
- Eidgenössische Preiskontrollstelle: Verfügung No. 645 A/43 der Eidgenössischen Preiskontrollstelle über die Festsetzung von Höchstpreisen für Gold, vom 6. Juli 1943.
- Eidgenössisches Volkswirtschaftsdepartement: Verfügung des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartementes über die Ueberwachung des Handels mit Gold vom 7. Dezember 1942, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 58, 1942, S. 1139 ff.

Handelsabteilung des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartementes: Verfügungen der Handelsabteilung des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartementes über die Ueberwachung der Ein- und Ausfuhr (Zahlungen in USA-Dollars im Warenverkehr).

No. 4, vom 7. Dezember 1943, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 59, 1943, S. 952 ff.

No. 7, vom 21. August 1944, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 60, 1944, S. 544 ff.

No. 9, vom 20. Februar 1945, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 61, 1945, S. 110 ff.

No. 12, vom 8. Mai 1945, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 61, 1945, S. 307 ff.

No. 15, vom 31. Dezember 1945, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 61, 1945, S. 1165 ff.

No. 16, vom 15. März 1947, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 63, 1947, S. 194 ff.

No. 17, vom 1. September 1947, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 63, 1947, S. 974 ff.

No. 18, vom 23. Dezember 1948, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 1948, S. 1292 ff.

No. 19, vom 23. September 1949, in: Eidgenössische Gesetzessammlung, Band 1949 II, S. 1344.

Schweizerische Nationalbank: Geschäftsberichte (jährlich).

Schweizerische Nationalbank: Monatsbericht.

Schweizerische Nationalbank: Referate des Präsidenten des Direktoriums anlässlich der Generalversammlung der Schweizerischen Nationalbank (jeweils veröffentlicht im Monatsbericht März der Schweizerischen Nationalbank).

B. Bücher, Aufsätze, einmalige Berichte

Ackermann Ernst: Kaufkraft- oder Wechselkursstabilisierung, Zürich 1937.

Amonn Alfred: Der Streit um die Quantitätstheorie und die Möglichkeit inflationistischer Preissteigerungen, in: Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 79. Jahrgang, 1943, S. 1 ff.

- Amonn Alfred: Die Währungsfrage nach dem Kriege, in: Zeitschrift des bernischen Juristen-Vereins, 81. Jahrgang, 1945.
- Amonn Alfred: Stabilität der Währung ? in: Schweizerische Metall- und Binnenarbeiterzeitung, No. 42, 1946.
- Angell James W.: The Theory of international prices, Cambridge (Massachusetts) 1926.
- Ansiaux Maurice: Principes de la politique régulatrice des changes, Bruxelles 1910.
- Bachmann Gottlieb: Währungs- (Devisen-) Politik, in: Handbuch der Schweizerischen Volkswirtschaft, Band II, Bern 1939.
- Bachmann Hans: Angelsächsische Vorbereitungen und Pläne für die Nachkriegswirtschaft, St. Gallen 1944.
- Bachmann Hans: Bretton Woods als Weg zum freien Zahlungsverkehr ? in: Die Aussenwirtschaft, 1. Jahrgang, 1946, S. 112 ff.
- Bachmann Hans: Die angelsächsischen Pläne für die Neuordnung des internationalen Zahlungsverkehrs. Keynes-Plan, White-Plan, St. Gallen 1943.
- Bachmann Hans: Die Konventionen von Bretton Woods. Internationaler Währungsfonds und internationale Bank für den Wiederaufbau, St. Gallen 1945.
- Bank für Anlagewerte: Uebersicht über das schweizerische Devisenrecht, Zürich 1948.
- Baudin Louis: La monnaie et la formation des prix, erschienen als VI. Band des von H. Truchy herausgegebenen Traité d'économie politique, Paris 1936.
- Beriger Rolf: Die internationalen Wirtschaftsbeziehungen der Schweiz auf Grund der Zahlungsabkommen von 1945-1949, Zürcher Dissertation 1952.
- Bernasconi Giacomo: Der Gewerkschaftskongress zur Preis- und Lohnstabilisierung, in: Gewerkschaftliche Rundschau der Schweiz, 40. Jahrgang, 1948, S. 33 ff.
- Bieri Herrmann G.: Geldwertveränderungen und Prozessanalyse, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 82. Jahrgang, 1946, S. 324 ff.

- Böhi Hans: Grundsätze und Methoden zur Ermittlung der richtigen Währungsrelation zum Ausland, Bern 1944.
- Böhi Hans: Soll der Schweizerfranken aufgewertet werden ? in: Neue Zürcher Zeitung, No. 2028, 1946.
- Böhler Eugen: Bericht über die Tätigkeit des Paritätischen Stabilisierungsausschusses der wirtschaftlichen Spitzenverbände, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 86. Jahrgang, 1950, S. 97 ff.
- Böhler Eugen: Mass und Mitte in Preis und Lohn, in: Neue Zürcher Zeitung, No. 1076, 1947.
- Böhler Eugen / Däniker Heinrich / Wachter Heinrich: Expertenbericht über die in der Motion G. Duttweiler-Rüschlikon vom 21. Juli 1947 und in den Ziffern 1 und 2 der Motion H. Nägeli-Zürich vom 28. Juli 1947 enthaltenen Forderungen, vom Januar 1948, (o. Ort und Jahr).
- Bosshardt Alfred: Der freie Finanzdollarmarkt - eine währungspolitische Notwendigkeit ? in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 85. Jahrgang, 1949, S. 1 ff.
- Bosshardt Alfred: Der Schweizerische Aussenhandel heute und in der Zukunft, in: St. Galler Tagblatt, No. 4, 8, 10, 1943.
- Bosshardt Alfred: Die Diskriminierung des Finanzdollartransfers, in: Neue Zürcher Zeitung, No. 2520, 1947.
- Bosshardt Alfred: Die Kaufkraftparität des Frankens und die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz, St. Gallen 1947.
- Bosshardt Alfred: Ueberbeschäftigung und Frankenparität. Aussenwirtschaftliche Probleme der Nachkriegskonjunktur. Mit Beiträgen von Alfred Bosshardt, Max Iklé, Walter A. Jöhr, Charles la Roche, St. Gallen 1947.
- Bosshardt Alfred: Warum darf die Schweiz nicht aufwerten ? St. Gallen 1947.
- Braden Arnold R.: Die offene Markt-Politik. Ein Beitrag zur Politik der Zentralnotenbanken, Freiburger Dissertation, Würzburg 1935.
- Bratschi Robert: Stabilisierung der Preise und Löhne, Referat, gehalten am ausserordentlichen Kongress des Schweizerischen Gewerkschaftsbundes vom 31.1./1.2.1948 in Bern, in: No. 24 der Gewerkschaftlichen Schriftenreihe des Schweizerischen Gewerkschaftsbundes, Bern 1948.

- Brunner Karl: Bemerkungen zur schweizerischen Gold- und Dollarpolitik, in: Neue Zürcher Zeitung, No. 1540, 1947.
- Brunner Karl: Zur Aufwertungsdebatte, in: St. Galler Tagblatt, No. 540, 1946.
- Brunner Karl: Volkswirtschaftliche Ueberlegungen zum Finanzabkommen von Washington, in: Die Aussenwirtschaft, 1. Jahrgang, 1946, S. 120 ff.
- Büchner Richard: Geld- und Kredittheorie im Wandel des Wirtschaftslebens, in: Festgabe für Gottlieb Bachmann, Zürich 1944.
- Büchner Richard: Währungssysteme, in: Festgabe für Eugen Grossmann, Zürich 1949.
- Burchardt Fritz: Entwicklungsgeschichte der monetären Konjunkturtheorie, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Band 28, 1928 II, S. 77 ff.
- Cantillon Richard: Essai sur la Nature du Commerce en général, Ausgabe Henry Higgs, London 1931.
- Cassel Gustav: Das Stabilisierungsproblem oder der Weg zu einem festen Geldwesen, Leipzig 1926.
- Cassel Gustav: Der Zusammenbruch der Goldwährung, Stuttgart 1937.
- Cassel Gustav: Währungsstabilisierung als Weltproblem, Leipzig 1928.
- Castelberg Guido von: Die Politik des billigen Geldes in der Schweiz, Zürcher Dissertation 1951.
- Currie Laughlin: The supply and control of money in the United States of America, Cambridge (Massachusetts) 1934.
- Denis Hector: Les récentes théories monétaires en France. Idée quantitative et conflit des méthodes, Paris 1938.
- Durbin Evans F.M.: The Problem of credit policy, London 1935.
- Döring Herbert: Die Geldtheorie seit Knapp, 2. Auflage, Greifswald 1922.
- Duttweiler Gottlieb: Das Problem der Rückkehr zum freien Dollar-Devisenmarkt, Schriftenreihe 39 des Landesrings der Unabhängigen, (o. Ort) 1946.
- Duttweiler Gottlieb: Exposé über die Freigabe des Dollar-Devisenmarktes, Maschinenschrift, 23. August 1946.
- Duttweiler Gottlieb: Exposé über die Verbilligung der Importe von Rohstoffen, Halbfabrikaten und Lebensmitteln aus dem Dollarkreis durch Befreiung von der Nationalbank-Dollarverpflichtung, Maschinenschrift, (o.Ort), 1946.

- Duttweiler Gottlieb: Grosszügige Goldabgabe, in: Die Tat, No. 150, 1946.
- Duttweiler Gottlieb: Wir brauchen eine Verkehrswährung, in: Die Tat, No. 217, 1946.
- Eggmann Emil: Die Schweiz inmitten der Abwertungswelle, in: Die Schweiz, Jahrbuch der Neuen Helvetischen Gesellschaft, 21. Jahrgang, 1950, S. 152 ff.
- Eidgenössische Oberzolldirektion: Der schweizerische Aussenhandel unter den Einwirkungen des Krieges 1939-45, bearbeitet von der Handelsstatistik der Oberzolldirektion im Auftrage der Kommission für Konjunkturbeobachtung, Separat-Abzug aus: Die Volkswirtschaft, Januar 1946, Heft 1.
- Ellis Howard S.: Exchange Control in Central Europe, Cambridge (Massachusetts) 1941.
- Einzig Paul: Currency after the war, London 1944.
- Einzig Paul: Exchange control, London 1934.
- Einzig Paul: The future of gold, London 1934.
- Engeli Hans A.: Die Schweizerische Nationalbank, die rechtliche Natur ihrer Organisation und Funktion, Aarau 1944.
- Erb Rudolf: Die Stellungnahme der schweizerischen Grossbanken zu den bank- und währungspolitischen Problemen der Kriegs- und Nachkriegszeit, Zürcher Dissertation 1931.
- Erb Rudolf: Kapitalmarkt und Währungslage in der Schweiz 1945, in: Schweizerisches Finanz-Jahrbuch, XLVII. Jahrgang, 1945.
- Erb Rudolf: Kapitalmarkt und Währungslage in der Schweiz, 1946, in: Schweizerisches Finanz-Jahrbuch, XLVIII. Jahrgang, 1946.
- Fiez Richard: Die Veränderungen in der Weltwirtschaftsstruktur und das Problem der internationalen Kapitalanlagen, Bern 1946.
- Fossati Eraldo: Automatismus der Goldwährung, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Band 39, 1934 I, S. 316 ff.
- Frei Kurt: Geldtheoretische und währungspolitische Ideen der Golddelegation des Völkerbundes, Zürcher Dissertation 1935.

- Gawronski Vital: Fällt die Frankenaufwertung aus Abschied und Traktanden ?
in: Schweizerische Metall- und Uhrenarbeiterzeitung, No. 30, 1946.
- Gawronski Vital: Vernunft wird Unsinn, in: Schweizerische Metall- und Uhren-
arbeiterzeitung, No. 40, 1946.
- Gesundheit Ludwik: Kritische Betrachtungen über die in der schweizerischen
nationalökonomischen Literatur vertretenen Theorien über die Zah-
lungsbilanz und die Wechselkurse, Berner Dissertation 1929.
- Göldi Hans: Der Export der schweizerischen Hauptindustrien während der Kriegs-
zeit 1939-45, Berner Dissertation, Zürich 1949.
- Grandjean Henri: Betrachtungen zur Gold- und Dollarfrage, Referat, gehalten
an der Generalversammlung der Schweizerischen Kreditanstalt vom
1. März 1947, in: Bulletin der Schweizerischen Kreditanstalt,
März 1947.
- Graner Paul: Devisen- und Clearingrecht (mit sämtlichen Abkommen). Handels-
politik, Bern 1948.
- Gregory Theodor E.: Artikel "Money", in: Encyclopedia of the Social Scien-
ces, vol. 10, New York 1937.
- Grossmann Eugen: Die Wirtschaftsgesinnung des Schweizervolkes und ihr Ein-
fluss auf die Geld- und Kreditverfassung, in: Zeitschrift für
schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 69. Jahrgang, 1933,
S. 37 ff.
- Grossmann Eugen: Geldtheorie und Wirtschaftspolitik, in: Zeitschrift für
schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 78. Jahrgang, 1942,
S. 419 ff.
- Haberler Gottfried von: Der internationale Handel, Berlin 1933.
- Haberler Gottfried von: Prospérité et Dépression, 3. Auflage, Genf 1943.
- Haberler Gottfried von: The Choice of Exchange Rates after the War, in: The
American Economic Review, Vol. XXXV, Washington D.C. 1945, S.
308 ff.
- Häfliger Max: Zur Frage der Aufwertung des Schweizerfrankens, in: Finanz-
Revue, No. 43/44, 1947.
- Hahn Albert: Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, 3. Auflage, Tü-
bingen 1930.

- Hall Norman F.: The exchange equalisation account, London 1935.
- Halm George N.: International monetary cooperation, Chapel Hill, 1945.
- Halm George N.: Monetary theory. A modern treatment of the essentials of money and banking, 2. Auflage, Philadelphia 1946.
- Handelsabteilung des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartementes: Schweizerische Einfuhrpolitik und ihre Bedeutung für den Zahlungsverkehr mit dem Ausland und den Export, in: Mitteilungsblatt des Delegierten für Arbeitsbeschaffung, 5. Jahrgang, Heft No. 2, Bern, Juli 1949, S. 20 ff.
- Hauswirth Hermann: Handelspolitik und internationale Zusammenarbeit der Schweiz, in: Orientierungen der Schweizerischen Volksbank, Februar 1949.
- Hauswirth Hermann: Handelspolitische Probleme der Schweiz. Rückblick und Ausblick, in: Orientierungen der Schweizerischen Volksbank, No. 10, Februar 1947.
- Hawtrey R.G.: Monetary aspects of the Economic Situation, in: The American Economic Review, vol. XXXVIII, Washington D.C., 1948, S. 42 ff.
- Heidiger Joseph: Offen-Markt-Politik und Kreditmarkt, Münchner Dissertation, Speyer a.Rh. 1939.
- Hirs Alfred: Der internationale Zahlungsverkehr der Schweiz, in: Festgabe für Gottlieb Bachmann, Zürich 1944.
- Hohlfeld Hans Herbert: Sterbende Goldwährung, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Band 52, 1940 II, S. 445 ff.
- Homburger Heinrich: Aktuelle Fragen zur Aussenwirtschaft, Referat, in: Protokoll der 166. Sitzung der Schweizerischen Handelskammer, vom 20. September 1946, in Zürich, (o.Ort und Jahr), S. 10 ff.
- Homburger Heinrich: Auswirkungen des Marshallplanes auf die Schweiz, Referat, in: Protokoll der 174. Sitzung der Schweizerischen Handelskammer, vom 17. September 1948, in Zürich, (o.Ort und Jahr), S. 14 ff.
- Homburger Heinrich: Bemerkungen zur aussenhandelspolitischen Lage, Referat, in: Protokoll der 160. Sitzung der Schweizerischen Handelskammer, vom 4. Mai 1945, in Zürich, (o.Ort und Jahr), S. 18 ff.

- Homburger Heinrich: Der Wiederaufbau der Wirtschaftsbeziehungen mit dem Ausland, Referat, in: Protokoll der 162. Sitzung der Schweizerischen Handelskammer, vom 28. September 1945, in Zürich, (o.Ort und Jahr), S. 23 ff.
- Homburger Heinrich: Die gegenwärtige Situation der schweizerischen Aussenwirtschaft, Referat, in: Protokoll der 176. Sitzung der Schweizerischen Handelskammer, vom 23. Mai 1949, in Zürich, (o. Ort und Jahr), S. 8 ff.
- Homburger Heinrich: Die Handelspolitik unter dem Einfluss der "Organisation européenne de coopération économique", Referat, in: Protokoll der 178. Sitzung der Schweizerischen Handelskammer, vom 21. Dezember 1949, in Zürich, (o.Ort und Jahr), S. 17 ff.
- Homburger Heinrich: Die Schweiz in der internationalen Wirtschaft, in: Neue Zürcher Zeitung, No. 2582 und 2591, 1948.
- Homburger Heinrich: Perspektiven der schweizerischen Aussenwirtschaft, Referat, in: Protokoll der 175. Sitzung der Schweizerischen Handelskammer, vom 22. Dezember 1948, in Zürich, (o.Ort und Jahr), S. 15 ff.
- Homburger Heinrich: Schweizerische Handelspolitik im Zeichen des Wirtschaftskrieges, in: Wirtschaftliche Mitteilungen, No. 38, 1944.
- Homburger Heinrich: Währungspolitik und Konjunkturpolitik, in: Neue Zürcher Zeitung, No. 2017, 1946.
- Homburger Heinrich: Wirtschaft und Währung. Grundsätzliche Betrachtungen zum Abwertungsboom, in: Neue Zürcher Zeitung, No. 1987, 1949.
- Hotz Jean: Clearing und Aussenhandel, in: Festgabe für Gottlieb Bachmann, Zürich 1944.
- Hotz Jean: Die treibenden Kräfte der Schweizerischen Handelspolitik, Referat, in: Protokoll der vierunddreissigsten Generalversammlung der Schweizerischen Bankiersvereinigung, vom 27. September 1947, in Luzern, (o.Ort und Jahr), S. 11 ff.
- Hotz Jean: Unsere Aussenhandelsbeziehungen in Krieg und Frieden, in: Neue Zürcher Zeitung, No. 1780, 1945.
- Iklié Max: Aktuelle Fragen der Konjunkturpolitik, in: Mitteilungsblatt des Delegierten für Arbeitsbeschaffung, 2. Jahrgang, No. 2, Bern 1946.

- Iklé Max: Die Neuordnung der schweizerischen Währungsgesetzgebung, in: Jahresbericht der Vereinigung für gesunde Währung, 1948, S. 9 ff.
- Jack D.T.: Das Goldproblem, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Band 46, 1937 II, S. 569 ff.
- Jacobsson Per: Die schwedische Aufwertung und ihre Folgen, in: Jahresbericht und Sitzungsbericht der Volkswirtschaftlichen Gesellschaft des Kantons Bern, 32. Jahrgang, 1946/47.
- Jacobsson Per: Some Aspects of the Dollar Problem in Switzerland, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 85. Jahrgang, 1949, S. 12 ff.
- Jaquemet Gaston: Die Goldpolitik der Schweizerischen Nationalbank (nicht-veröffentlichte Studie der Schweizerischen Nationalbank) 1949.
- Jann Adolf: Betrachtungen zur Zertifizierung gesperrter Vermögenswerte in den USA, in: Schweizerische Handelszeitung, No. 39, 1947.
- Jöhr Walter A.: Die Nachkriegsdeflation. Konjunkturtendenzen der Nachkriegszeit und die Aufgabe der schweizerischen Beschäftigungs- und Währungspolitik, St. Gallen 1945.
- Jöhr Walter A.: Inflation und Rationierung, St. Gallen 1942.
- Jöhr Walter A.: Ist die Inflationstheorie ein Irrweg? in: Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 78. Jahrgang, 1942, S. 246 ff.
- Jöhr Walter A.: Soll der Schweizerfranken aufgewertet werden? St. Gallen 1947.
- Jöhr Walter A.: Zur Frage der kreislaufgerechten Kriegsfinanzierung, in: Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 79. Jahrgang, 1943, S. 389 ff.
- Kamp Mathias E.: Die Erklärung der Wechselkurslagen aus den Variationen der Zirkulationsmitteleffizienz, in: Schmollers Jahrbuch, 67. Jahrgang, 1943, S. 479 ff.
- Kellenberger Eduard: Der Ausweg aus der Sackgasse (Lohn- und Preispolitik), in: Der Bund, No. 515, 1947.
- Kellenberger Eduard: Die Rolle des Goldes in der Währungspolitik, in: Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 75. Jahrgang, 1939, S. 13 ff.

- Kellenberger Eduard: Geldumlauf und Thesaurierung, Zürich 1920.
- Kellenberger Eduard: Gewiss keine Aufwertung - aber was sonst ? in: Der Bund, No. 584 und 588, 1946.
- Kellenberger Eduard: Kapitalexport und Zahlungsbilanz, 3 Bände, Bern 1939-1942.
- Keller Eugen: Eine Untersuchung über Begriff und Wesen der Goldkernwährung, Zürcher Dissertation 1931.
- Keller Paul: Währung und Aussenhandel, Referat, in: Neue Zürcher Zeitung, No. 2326, 1948.
- Keller Theo: Die Konventionen von Bretton Woods und die schweizerische Währungspolitik, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 84. Jahrgang, 1948, S. 209 ff.
- Keller Theo: Die künftige Währungspolitik der Schweiz und Bretton Woods, in: Jahresbericht und Sitzungsbericht der Volkswirtschaftlichen Gesellschaft des Kantons Bern, 31. Jahrgang, 1945/46.
- Keller Theo: Die Stellung der Schweiz zu den Konventionen der Währungs- und Finanzkommission von Bretton-Woods, in: Jahresbericht der Zürcher Volkswirtschaftlichen Gesellschaft, 20. Jahrgang, 1945/46.
- Keynes John M.: Vom Gelde, München-Leipzig 1932 (deutsche Uebersetzung von Karl Krämer). Titel des Originals: A Treatise on Money, London 1930.
- Keynes John M.: Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, München 1936 (deutsche Uebersetzung von Fritz Waeger). Titel des Originals: The General Theory of Employment, Interest and Money, London 1936.
- Knapp Georg F.: Die staatliche Theorie des Geldes, 3. Auflage, München-Leipzig 1921.
- Kommission für Konjunkturbeobachtung und Preisbildungskommission: Bericht über die Massnahmen zur Inflationsverhütung in der Schweiz, dem Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartement erstattet von der Kommission für Konjunkturbeobachtung und der Preisbildungskommission, in: Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 76. Jahrgang, 1940, S. 121 ff.

- Kommission für Konjunkturbeobachtung: Bericht über die Grundsätze der monetären Konjunkturpolitik in der Nachkriegszeit, Mitteilung No. 63 der Kommission für Konjunkturbeobachtung (Beilage zum Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, September 1944).
- Kommission für Konjunkturbeobachtung: Bericht über die Grundsätze und Richtlinien für die schweizerische Konjunkturpolitik in der Nachkriegszeit, Mitteilung No. 73 der Kommission für Konjunkturbeobachtung (Beilage zum Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, Dezember 1946).
- Küng Emil: Allgemeine Kosten- und Preissenkung ? Eine Untersuchung über ihre Zweckmässigkeit als Mittel der Aussenwirtschafts- und Konjunkturpolitik, St. Gallen 1946.
- Küng Emil: Das englische Zahlungsbilanzproblem, in: Schweizerische Zeitschrift für kaufmännisches Bildungswesen, 42. Jahrgang, 1948.
- Küng Emil: Die Selbstregulierung der Zahlungsbilanz, St. Gallen 1948.
- Küng Emil: Grundfragen des Zahlungsbilanzausgleichs, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 84. Jahrgang, 1948, S. 514 ff.
- Küng Emil: Ist das schweizerische Kostenniveau überhöht ? in: Die Aussenwirtschaft, 1. Jahrgang, 1946, S. 66 ff.
- Küng Emil: Währungsabwertung statt Importbeschränkungen ? in: Neue Zürcher Zeitung, No. 1805, 1947.
- Küng Emil: Zur Bestimmung des Satzes einer Abwertung, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Band 52, 1943, S. 450 ff.
- La Roche Charles: Aktuelle Probleme der Ueberbeschäftigung, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 82. Jahrgang, 1946, S. 260 ff.
- La Roche Charles: Die schweizerische Konjunkturpolitik in der Nachkriegszeit, Bern 1947.
- La Roche Charles: Konjunkturpolitik bei Ueberbeschäftigung und Ueberliquidität, St. Gallen 1947.
- Laughlin James L. The Principles of Money, London 1903.

- Lutz Friedrich: Goldwährung und Wirtschaftsordnung, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Band 41, 1935 I, S. 224 ff.
- Lutz Friedrich: Neue Goldwährung, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Band 46, 1937 II, S. 409 ff.
- Macleod Henry D.: The Theory of Credit, 2 Bände, 2. Auflage, London 1891/94.
- Marbach Fritz: Das Preisniveau, in: Schweizerische Metall- und Uhrenarbeiterzeitung, No. 29, 1946.
- Marbach Fritz: Goldpolitik als Mittel zur Verbilligung der Lebenshaltung, in: Schweizerische Metall- und Uhrenarbeiterzeitung, No. 48, 1947.
- Marbach Fritz: Präzisierungen zur Gold-Dollarpolitik, in: Schweizerische Metall- und Uhrenarbeiterzeitung, No. 49, 1948.
- Marget Arthur W.: The Theory of Prices. A Re-Examination of the Central Problems of Monetary Theory, vol. I, New York 1938.
- Mises Ludwig: Theorie des Geldes und der Umlaufmittel, 2. Auflage, München-Leipzig 1924.
- Münst Albert: Gewerbliche Exportbemühungen, in: Schweizerische Arbeitgeberzeitung, No. 20, 1944, S. 349 ff.
- Münst Albert: Wie verträgt sich der Schutz der einheimischen Wirtschaft mit den schweizerischen Exportinteressen? in: Gewerbliches Jahrbuch, I. Jahrgang, 1943, S. 52 ff.
- Niehans Jürg: Ausgleichsgesetze der amerikanischen Zahlungsbilanz, Bern 1951.
- Oestlund Anders: Die Stabilisierung des Geldwertes auf längere Sicht, in: Skandinaviska Banken'scher Vierteljahrsbericht, 28. Jahrgang, Stockholm 1947.
- Ottinger Robert: Die geldtheoretischen Ideen an den internationalen Wirtschafts- und Finanzkonferenzen von Brüssel (1920) und Genua (1922), Zürcher Dissertation 1929.
- Oxford University: The International Gold Problem. A Record of the Discussions of a Study Group of Members of the Royal Institute of International Affairs 1929 - 1931, Oxford University Press 1932.
- Pahud Robert: Interdependenz der Preise und Löhne, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 83. Jahrgang, 1947.

- Palyi Melchior: Ungelöste Fragen der Geldtheorie, in: Festgabe für Lujo Brentano zum 80. Geburtstag, 11. Band, München-Leipzig 1925.
- Pedersen Jorgen: Das Gleichgewicht der Wechselkurse und seine Bestimmungsgründe, Kieler Vortrag, No. 58, Jena 1939.
- Perret Jean: Le problème de l'or, Genève, 1947.
- Piatier André: Le contrôle des changes, Paris 1947.
- Rist Charles: Geschichte der Geld- und Kredittheorien von John Law bis heute, Bern 1947 (deutsche Uebersetzung von Gustav Büscher). Titel des Originals: Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie depuis John Law jusqu'à nos jours, Paris 1938.
- Ruchti Erwin: Das Problem der Wechselkursstabilisierung nach Friedensschluss, in: Politische Rundschau, 23. Jahrgang, 1944, S. 29 ff.
- Ruchti Erwin: Exportindustrie im Konkurrenzkampf, in: Politische Rundschau, 22. Jahrgang, 1943, S. 462 ff.
- Sagoroff Slawtcho: Wesen und Verhalten der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 84. Jahrgang, 1948, S. 546 ff.
- Sarow Friedrich: Von der Offenmarktpolitik zur Konjunkturlenkung, München-Leipzig 1937.
- Schilling Wilhelm: Die Abkehr Englands vom Golde, Zürcher Dissertation, Affoltern a/A. 1935.
- Schneider Franz P.: Zur Theorie der Goldwährung, Jena 1939.
- Schorer Edgar: Zur Frage nach der Zukunft des Goldes als Geld, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Band 155, 1942, S. 209 ff.
- Schwegler Walter: Betrachtungen zum Dollar- und Goldproblem, Exposé, gehalten am 11. Juni 1948 in der Sitzung der kantonsrätlichen Kommission des Kantons Zürich betreffend die Motionen Duttweiler und Nägeli, (o.Ort und Jahr).
- Schwegler Walter: Währung und Notenbank, Referat, in: Recueil des Conférences du Cours d'orientation professionnelle du Département Politique Fédéral, Maschinenschrift, Dezember 1950, S. 10 ff.

- Schweizer Arthur: Die neue Goldwährung, Basel 1929.
- Schweizerische Bankgesellschaft: Probleme der Hochkonjunktur, in: Bulletin der Schweizerischen Bankgesellschaft, No. 2, Juni 1946.
- Schweizerischer Bankverein: Der schweizerische Aussenhandel während des Krieges, in: Bericht No. 3/1945, Oktober 1945.
- Schweizerischer Bankverein: Die Deblockierung der Vermögenswerte in den Vereinigten Staaten, in: Bericht No. 1/1947, Februar 1947.
- Schweizerischer Bankverein: Die Entwicklung der schweizerischen Volkswirtschaft seit Kriegsende, in: Bericht No. 3/1948, Dezember 1948.
- Schweizerischer Bankverein: Neue Wege des internationalen Zahlungsverkehrs, in: Bericht No. 2/1946, Juli 1946.
- Schweizerischer Bankverein: Probleme des Dollarmangels, in: Bericht No. 4/1947, November 1947.
- Schweizerische Kreditanstalt: Die internationale Währungslage am Kriegsende, in: Bulletin der Schweizerischen Kreditanstalt, Oktober 1945.
- Schweizerische Kreditanstalt: Die Rolle des Goldes im Geldwesen, in: Bulletin der Schweizerischen Kreditanstalt, Juni 1946.
- Schweizerische Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1945. Heft 29 der Mitteilungen der Volkswirtschaftlichen und Statistischen Abteilung der Schweizerischen Nationalbank, 1946 (Bankstatistik). Hefte 30 bis 33 pro 1946 bis 1949.
- Senf Paul: Wandlungen der Goldwährung und ihrer Prinzipien in England und Deutschland und die Problematik der Binnen- und Aussenwährung, Frankfurter Dissertation 1941.
- Sieber Hugo: Aufwertung des Schweizerfrankens ? Kritische Betrachtung der gegnerischen Argumente, in: Neue Zürcher Zeitung, No. 1955 und 1957, 1946.
- Sieber Hugo: Der Stand der Dollarfrage, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 85. Jahrgang, 1949, S. 15 ff.
- Sieber Hugo: Die Dollarfrage, Bern 1948.
- Sieber Hugo: Nochmals "Aufwertung des Schweizerfrankens", in: Neue Zürcher Zeitung, No. 2150, 1946.

- Speich Rudolf: Kreditpolitik und Inflationsbekämpfung, in: Bericht No. 1/1948 des Schweizerischen Bankvereins. rz 1948.
- Tamagna Frank M.: The Fixing of Exchange Rates, in: Journal of Political Economy, vol. LIII, No. 1, March 1945, S. 66 ff.
- Terhalle Fritz: Artikel "Wechselkurse", in: Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Auflage, VIII. Band, Jena 1928.
- Tisner Alfred: Die Grenzen der Diskontpolitik. Diskontpolitik und Monopolpreise, München-Leipzig 1932.
- Vereinigung für gesunde Währung: Die Schweiz und die Abkommen von Bretton Woods, Eingabe an den Bundesrat vom 7. November 1945, in: Jahresbericht der Vereinigung für gesunde Währung 1945, S. 10 ff.
- Vereinigung für gesunde Währung: Erfahrungen mit der Goldwährung - Die Festsetzung neuer Wechselkurse, Zürich 1945.
- Vieli Peter: Kapitalexport, Referat, in: Bulletin der Schweizerischen Kreditanstalt, Juni 1945.
- Volwassen Wolfgang: Währung, Wirtschaft und Aussenhandel. Zur Theorie und Praxis der Wechselkurse, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Band 41, 1935 I, S. 334 ff.
- Wagemann Ernst: Geld- und Kreditreform, Berlin 1932.
- Wagner Valentin F.: Aktuelle Fragen der Währungstheorie, in: 17. Jahresbericht der Zürcher Volkswirtschaftlichen Gesellschaft, 1942/43, S. 49 ff.
- Wagner Valentin F.: Bemerkungen zur Dollarpolitik, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 85, Jahrgang, 1949, S. 32 ff.
- Wagner Valentin F.: Die Dollarpolitik, in: Januar-Bulletin der Privat-Kommerzbank A.G. Zürich, III. Jahrgang, Januar 1949.
- Wagner Valentin F.: Geschichte der Kredittheorien, Wien 1937.
- Wagner Valentin F.: Die Währungspläne und die Schweiz, in: Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 80. Jahrgang, 1944, S. 197 ff.

- Wagner Valentin F.: Nachkriegsprobleme der schweizerischen Volkswirtschaft (Referat, gehalten an der Jahresversammlung der Schweizerischen Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft am 10. Oktober 1942 in Aarau), in: Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 78. Jahrgang, 1942, S. 317 ff.
- Wagner Valentin F.: Schweizerische Zahlungsbilanzprobleme, in: Januar-Bulletin der Privat-Kommerzbank A.G. Zürich, 11. Jahrgang, Januar 1948.
- Warburg Paul: The Federal Reserve System, its Origin and Growth, 2 Bände, New York 1930.
- Weber Ernst: Probleme der Offenmarktpolitik (Referat, gehalten an der Generalversammlung der Vereinigung für gesunde Währung in Zürich am 11. Mai 1945), in: Jahresbericht der Vereinigung für gesunde Währung, 1944, S. 10 ff.
- Wegelin & Co., Bankgeschäft: Bekämpfung der Inflation, in: Bulletin No. 1/1947, Juli 1947.
- Wegelin & Co., Bankgeschäft: Die Dollarpolitik der Schweizerischen Nationalbank und der Geldumlauf, in: Bulletin No. 1/1948, Juli 1948.
- Wegelin & Co., Bankgeschäft: Konjunktur und eidgenössische Finanzen, Rückblick auf das Jahr 1947, in: Bulletin No. 3/1947, Dezember 1947.
- Wegelin & Co., Bankgeschäft: Nachkriegsprobleme des Finanztransfers, in: Bulletin No. 2/1946, September 1946.
- Wegelin & Co., Bankgeschäft: Probleme des internationalen Zahlungsverkehrs und Konjunktur, in: Bulletin No. 3/1948, Dezember 1948.
- Wegelin Walter: Probleme der Inflationsbekämpfung, (Referat, gehalten an der Generalversammlung der Vereinigung für gesunde Währung in Zürich am 4. September 1947), in: Jahresbericht der Vereinigung für gesunde Währung, 1946, S. 10 ff.
- Wieser Friedrich: Artikel "Geld", in: Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Auflage, IV. Band, Jena 1927.
- Zollinger Walter: Geldtheorie und Teuerung, in: Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 78. Jahrgang, 1942, S. 460 ff.
- Zollinger Walter: Die Inflationstheorie auf Irrwegen, Frauenfeld-Leipzig 1942.

C. Handbücher, Periodica, Zeitschriften, Zeitungen

Ämtliches Stenographisches Bulletin der Bundesversammlung
Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Jahresberichte)
Chambre Suisse de l'Horlogerie (Rapports annuels du Comité Central)
Delegierter für Arbeitsbeschaffung (Mitteilungsblatt)
Der Bund
Die Aussenwirtschaft
Die Tat
Die Volkswirtschaft
Die Wirtschaftslage (Mitteilungen der Kommission für Konjunkturbeobachtung)
Eidgenössische Gesetzessammlung
Encyclopedia of the Social Sciences
Federal Reserve Bulletin
Gewerbliches Jahrbuch
Gewerkschaftliche Rundschau der Schweiz
Handbuch der Schweizerischen Volkswirtschaft
Handwörterbuch der Staatswissenschaften
Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik
Journal of Political Economy
Neue Zürcher Zeitung
Orientierungen (der Schweizerischen Volksbank)
Politische Rundschau
Privat-Kommerzbank A.G. Zürich (Bulletins)
St. Galler Tagblatt
Schmollers Jahrbuch
Schriften des Vereins für Sozialpolitik
Schweizerische Arbeitgeber-Zeitung
Schweizerische Bankgesellschaft (Bulletins)
Schweizerische Bankiervereinigung (Jahresberichte und Protokolle der Generalversammlung)
Schweizerischer Bankverein (Berichte)
Schweizerisches Bundesblatt
Schweizerisches Finanz-Jahrbuch
Schweizerische Handelsstatistik (Jahresberichte)
Schweizerischer Gewerkschaftsbund (Gewerkschaftliche Schriftenreihe)
Schweizerische Handelskammer (Sitzungsprotokolle)
Schweizerische Handelszeitung
Schweizerische Kreditanstalt (Bulletins)
Schweizerische Metall- und Uhrenarbeiterzeitung

Schweizerische Zeitschrift für kaufmännisches Bildungswesen
Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik (früher: Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft)
Skandinaviska Banken'scher Vierteljahrsbericht
Statistisches Jahrbuch der Schweiz
Tages-Anzeiger
The American Economic Review
United Nations (Monthly Bulletin)
Vereinigung für gesunde Währung (Jahresberichte)
Volkswirtschaftliche Gesellschaft des Kantons Bern (Jahresberichte und Sitzungsberichte)
Weltwirtschaftliches Archiv
Wirtschaftliche Mitteilungen
Zeitschrift des bernischen Juristenvereins
Zürcher Volkswirtschaftliche Gesellschaft (Jahresberichte)

LEBENS LAUF

Ich wurde am 3. Februar 1925 in meiner Heimatgemeinde Rüti (Zch.) geboren, wo ich die Primar- und Sekundarschule besuchte. Vom Frühjahr 1940 bis zum Sommer 1944 absolvierte ich die Kantonale Handelsschule Zürich und erwarb mir das Maturitätszeugnis. Nach einjährigem Unterbruch infolge Militärdienstes immatrikulierte ich mich zu Beginn des Wintersemesters 1945/46 an der Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät der Universität Zürich zum Studium der Volkswirtschaft. Ich schloss meine mehrfach durch Militärdienst unterbrochenen Studien mit der Ablegung der mündlichen Examina am 16. Februar 1952 ab.

Der Verfasser.

